

2023 年 07 月 01 日

行业研究

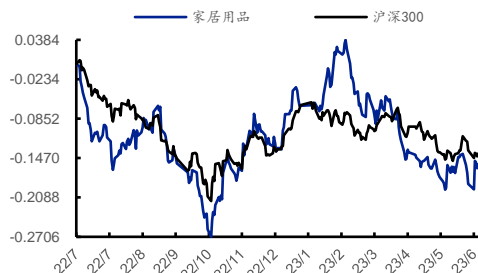
评级：推荐(维持)

研究所
证券分析师：林昕宇 S0350522110005
linxy01@ghzq.com.cn
联系人：杨蕊菁 S0350122090030
yangrj01@ghzq.com.cn

家居板块基本面逐步修复，政策催化下估值有望提升

——家居板块事件点评

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
家居用品	3.7%	-9.1%	-16.6%
沪深 300	0.1%	-4.9%	-14.3%

相关报告

《——轻工制造行业双周报（2023.06.05-06.18）：家居估值仍处底部，静待造纸需求提振（推荐）*轻工制造*林昕宇》——2023-06-19

《——箭牌家居（001322）公司深度研究：深耕陶瓷卫浴赛道，布局打造智慧家居品牌（增持）*家居用品*林昕宇》——2023-06-17

《——软体家居用品行业专题研究：品类与渠道并举，软体家具龙头优势凸显（推荐）*家居用品*林昕宇》——2023-06-15

《——定制家居行业专题研究：整家与整装战略落地，需求有望逐步改善（推荐）*家居用品*林昕宇》——2023-06-07

《——轻工制造行业双周报（2023.05.22-06.04）：家居估值仍处底部，618 预售迎开门红（推荐）*轻工制造*林昕宇》——2023-06-06

事件：

2023 年 6 月 29 日，国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》：会议指出采取针对性措施加以提振家居消费，有利于带动居民消费增长和经济恢复，后续静待相关明细落地。

投资要点：

- **促进家居消费政策将与多项已发布政策形成“组合拳”。**会议指出，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策“组合拳”，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。要提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。
- **促进家居消费政策催化家居板块估值修复。**当前家居板块整体估值处于 2018 年以来的低分位数，经历前期回调后已较充分反映了市场的悲观预期，看好地产后周期在强政策刺激下的板块整体估值先行修复。
- **消费端需求回暖，促进家居消费政策有望进一步刺激消费。**基本面方面，我们继续维持对家居板块全年逐季改善的判断，3-4 月前端接单订单转化支撑 2023Q2 业绩，预计 2023Q2 收入和利润端同比增速落在双位数以上，618 数据看头部品牌表现优秀，需求持续回暖。
- **行业评级及投资建议：**当前家居板块整体估值处于低位，市场悲观情绪已出清，促进家居消费政策出台将催化板块估值恢复。从基本面看，消费端需求持续回暖，看好行业后续表现。维持家居行业“推荐”评级。**推荐关注：**欧派家居、志邦家居、顾家家居、慕思股份、箭牌家居、索菲亚、金牌厨柜、奥普家居、好太太、喜临门等。
- **风险提示：**原材料价格波动，地产销售修复不达预期，行业竞争加剧，政策效果不达预期，重点关注公司业绩不及预期风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2023/06/30		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	评级	
603833.SH	欧派家居	95.80	4.41	5.18	6.07	27.56	18.50	15.79	买入	
603801.SH	志邦家居	33.02	1.72	2.00	2.32	15.31	16.47	14.26	增持	
603816.SH	顾家家居	38.15	2.20	2.54	2.93	19.41	15.01	13.04	买入	
001323.SZ	慕思股份	33.96	1.77	2.03	2.32	17.71	16.71	14.61	增持	
001322.SZ	箭牌家居	16.74	0.61	0.74	0.89	22.69	22.62	18.71	增持	
002572.SZ	索菲亚	17.54	1.17	1.43	1.67	15.52	12.22	10.42	增持	
603180.SH	金牌厨柜	33.52	1.80	2.63	3.14	15.93	12.75	10.66	增持	
603551.SH	奥普家居	12.93	0.60	0.75	0.86	15.98	17.28	14.95	增持	
603848.SH	好太太	16.00	0.55	0.78	0.93	25.36	20.59	17.21	增持	
603008.SH	喜临门	25.18	0.61	1.70	2.08	46.05	14.80	12.09	买入	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 核心观点	4
2、 促进家居消费政策将与多项已发布政策形成“组合拳”.....	4
3、 促进家具家电消费政策变化	5
4、 家居板块有望迎来估值催化	5
5、 投资策略及重点关注个股.....	6
6、 风险提示	8

图表目录

表 1: 家居公司估值	6
-------------------	---

1、核心观点

家居板块估值修复迎来催化。当前家居板块整体估值处于 2018 年以来的低分位数，经历前期回调后已较充分反映了市场的悲观预期，看好地产后周期在强政策刺激下的板块整体估值先行修复。

消费端需求回暖，促进家居消费政策有望进一步刺激消费。基本面方面，我们继续维持对家居板块全年逐季改善的判断，3-4 月前端接单订单转化支撑 2023Q2 业绩，预计 2023Q2 收入和利润端同比增速落在双位数以上，618 数据看头部品牌表现优秀，需求持续回暖。

行业评级及投资建议：当前家居板块整体估值处于低位，市场悲观情绪已出清，促进家居消费政策出台将催化板块估值恢复。从基本面看，消费端需求持续回暖，看好行业后续表现。维持家居行业“推荐”评级。**推荐关注：**欧派家居、志邦家居、顾家家居、慕思股份、箭牌家居、索菲亚、金牌厨柜、奥普家居、好太太、喜临门等。

2、促进家居消费政策将与多项已发布政策形成“组合拳”

会议指出，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策“组合拳”，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。要提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。

1) 老旧小区改造政策：2020 年 7 月，国务院发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，重点改造 2000 年底前建成的老旧小区，到“十四五”期末，结合各地实际，力争基本完成 2000 年底前建成需改造的城镇老旧小区改造任务。2021 年 12 月，住建部、发改委与国务院联合印发《进一步明确城镇老旧小区改造工作要求的通知》，明确了城镇老旧小区改造工作衡量标准，进一步规范老旧小区改造活动。

2) 住宅适老化改造政策：2022 年 12 月，住建部印发《城镇老旧小区改造可复制政策机制清单》，推动居家适老化改造，让老年人住得更放心、更舒心。2023 年 5 月，住建部组织编制《城市居家适老化改造指导手册》，为城市居家适老化改造提供系统、简单、可行的改造方案和技术路径，帮助老年人提高居家适老化改造意识，提升行业居家适老化改造技术水平。

3) 便民生活圈建设政策：2021 年 7 月，商务部等 12 部门联合印发《关于推进城市一刻钟便民生活圈建设的意见》，提出要在居民步行 15 分钟左右的范围内，建设可以满足日常生活基本消费和品质消费的多业态集聚的社区商圈。2023 年

3月，商务部提出将在全国范围内开展一刻钟便民生活圈建设三年行动，推进便民服务进社区、进居民点。

4) 完善废旧物资回收网络政策：2022年1月，发改委联合商务部等部门印发《关于加快废旧物资循环利用体系建设的指导意见》，强调要因地制宜规划建设废旧家具等大件垃圾规范回收处理站点。

3、促进家具家电消费政策变化

2023年2月，商务部市场运行和消费促进司司长徐兴锋在国新办发布会上表示，2023年将聚焦汽车、家居重点消费领域，推动出台一批新的政策。

2022年8月，工信部、住建部等四部门联合发布《推进家居产业高质量发展行动方案》，明确提出到2025年，在家居产业培育50个左右知名品牌、10个家居生态品牌和15个高水平特色产业集群，以高质量供给促进家居品牌品质消费。

2022年7月，《商务部等13部门关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》，提出推进绿色智能家电下乡，引导企业以县乡为重点，改造提升家电销售网络、仓储配送中心、售后维修和家电回收等服务网点。

2022年2月，国务院印发《“十四五”推进农业农村现代化规划》，鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动、实施支持家具家装下乡补贴。

2021年12月8日，国新办举行的国务院政策例行吹风会上，国家发改委表示要推动农村居民消费梯次升级，提出要鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动，实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡，促进农村居民耐用消费品更新换代。

2021年初的《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，将家具家装纳入促进消费范畴。

4、家居板块有望迎来估值催化

家居板块的基本面及市场预期的变化决定股价变化方向，地产政策力度与地产端高频数据的表现影响短期股价弹性。前期市场悲观预期充分释放，板块整体进入调整阶段，我们认为当前股价中已较为充分反映前期市场对行业景气度预期边际回落以及地产政策的谨慎情绪。

表 1：家居公司估值

公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）		PE		最新估值对应分位数 （区间 2018.1.1-2023.06.30）
		2022A	2023E	2022A	2023E	
欧派家居	583.57	26.88	31.54	27.56	18.50	5.4%
索菲亚	158.93	10.64	13.00	15.52	12.22	0.5%
志邦家居	102.96	5.37	6.25	15.31	16.47	18.9%
金牌厨柜	51.71	2.77	4.06	15.93	12.75	4.3%
顾家家居	313.55	18.12	20.89	19.41	15.01	2.8%
慕思股份	135.84	7.09	8.13	17.71	16.71	14.1%
喜临门	97.55	2.38	6.59	46.05	14.80	43.9%
敏华控股	204.32	19.15	22.67	13.25	9.01	7.6%
公牛集团	856.65	31.82	37.21	27.01	23.02	1.3%
江山欧派	64.53	-2.99	4.22	-	15.31	56.2%
坚朗五金	208.07	0.66	6.06	509.83	34.35	3.1%
箭牌家居	161.64	5.93	7.15	22.69	22.62	9.5%
曲美家居	29.84	0.37	-	100.13	-	-
好太太	64.16	2.19	3.12	25.36	20.59	19.9%
奥普家居	51.94	2.40	3.01	15.98	17.28	2.7%
好莱客	30.26	4.31	3.08	8.17	9.81	4.9%
皮阿诺	32.27	1.54	2.30	23.66	14.06	42.9%

资料来源：Wind，国海证券研究所

注：公牛集团、江山欧派、坚朗五金、曲美家居、好莱客及皮阿诺预测数据来自 2023 年 6 月 30 日 Wind 一致预期，敏华控股货币单位为港元，其余货币单位为人民币。

5、投资策略及重点关注个股

行业评级及投资建议：当前家居板块整体估值处于低位，市场悲观情绪已出清，促进家居消费政策出台将催化板块估值恢复。从基本面看，消费端需求持续回暖，看好行业后续表现。维持家居行业“推荐”评级。**推荐关注：**欧派家居、志邦家居、顾家家居、慕思股份、箭牌家居、索菲亚、金牌厨柜、奥普家居、好太太、喜临门等。

重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2023/06/30		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	评级	
603833.SH	欧派家居	95.80	4.41	5.18	6.07	27.56	18.50	15.79	买入	
603801.SH	志邦家居	33.02	1.72	2.00	2.32	15.31	16.47	14.26	增持	
603816.SH	顾家家居	38.15	2.20	2.54	2.93	19.41	15.01	13.04	买入	
001323.SZ	慕思股份	33.96	1.77	2.03	2.32	17.71	16.71	14.61	增持	
001322.SZ	箭牌家居	16.74	0.61	0.74	0.89	22.69	22.62	18.71	增持	
002572.SZ	索菲亚	17.54	1.17	1.43	1.67	15.52	12.22	10.42	增持	
603180.SH	金牌厨柜	33.52	1.80	2.63	3.14	15.93	12.75	10.66	增持	
603551.SH	奥普家居	12.93	0.60	0.75	0.86	15.98	17.28	14.95	增持	
603848.SH	好太太	16.00	0.55	0.78	0.93	25.36	20.59	17.21	增持	
603008.SH	喜临门	25.18	0.61	1.70	2.08	46.05	14.80	12.09	买入	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

6、风险提示

- 1) **原材料价格波动的风险。**在成本结构中，原材料占比相对较高，若下游价格传导受限，则公司盈利能力有所波动。
- 2) **地产销售修复不达预期的风险。**受多方面的影响，房地产市场整体表现相对低迷，若后续修复不达预期则可能对地产后周期板块的需求端进一步承压。
- 3) **行业竞争加剧的风险。**轻工各个细分板块根据发展阶段不同，处在从分散到集中的过程中，若行业竞争加剧，则可能对竞争格局变化产生预期之外影响。
- 4) **政策效果不达预期的风险。**相关刺激政策从制定到落地需要一定时间，目前市场仍处于观望状态，若政策效果不达预期，则可能对家居板块修复产生影响。
- 5) **重点关注公司业绩不及预期风险。**

【轻工小组介绍】

林昕宇：轻工行业首席分析师，6年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

杨蕊菁：轻工行业研究员，西南财经大学本科，南开大学硕士，拥有社服、轻工等大消费行业研究经验。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。