

轻工造纸行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

轻工组

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

家居行业迎重磅政策催化，优选定制家居板块

事件

6月29日，李强总理主持召开国务院常务会议，审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。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，形成促销费的合力。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。

投资逻辑

板块业绩具备提速与持续成长基础，H2 家居板块业绩增长有望逐季提速：虽然本次政策的具体举措实施情况和相应效果仍有待进一步观察，但一方面目前地产竣工短期仍在改善，1-5月中国住宅竣工面积同比增长18.4%，其中4、5月住宅竣工面积分别同比28.3%/17.2%，在相应政策刺激下，下半年家居行业需求具备释放基础，在基数相对较低的情况下，H2家居板块业绩增长有望逐季提速；另一方面，目前行业集中度仍然较低，考虑新房与存量房翻新需求，根据测算，定制家居头部企业覆盖的客户数份额占比不足5%，行业存量空间足以支撑优质企业持续成长，并且目前头部企业已通过扩品类、紧抓整装渠道趋势乃至拓宽业务边界等方式探索出了后续清晰的增长路径。

板块估值具备修复基础，政策出台有望催化整体估值中枢抬升：本次会议明确指出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。这将有助于家居行业需求与新房销售、竣工的关联度加速降低，依托存量房翻新需求的提升，将显著平滑后续新房装修需求的下降影响。在目前板块估值已处历史低位的情况下，此次政策的相关导向对于板块估值修复或具备显著催化作用。

投资建议

我们认为后续需重点布局目前具备清晰增长路径的企业，一方面建议重点布局在获客渠道多元化的同时客单价提升更为顺畅的定制家居板块，其中重点关注渠道中品类融合顺利、整装渠道增量显著的企业（志邦家居、索菲亚、欧派家居），另一方面建议布局具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业（零售渠道正迎扩张的森鹰窗业）。建议关注定制与软体品类加速融合的软体家居龙头顾家家居。

风险提示

家居消费刺激政策落地效果不及预期；竣工速度不及预期；原材料价格大幅上涨。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806