东兴证券 DONGXING SECURITIES

轻工制造行业：政策向暖，家居板块估值提升可期

2023 年 7 月 27 日

看好/维持

轻工制造 | 行业报告

事件：中共中央政治局 7 月 24 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议提及“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”等内容。

地产政策有望持续优化，家居消费获支撑。政治局会议提出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，同时本次会议中未提及“房住不炒”。我们认为会议措辞的变化或表明政策将进一步向暖，看好未来各地地产相关政策持续出台。当前在高线城市的销售侧仍有施政空间，包括限购、利率等环节，未来相关政策进一步放松值得期待，地产销售数据有望得到支撑。另外，政治局会议提出“积极推动城中村改造”，此前 7 月 21 日国常会亦审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，预计城中村改造将带动存量房的翻新，从而增加家居消费需求。

家居消费刺激措施有望落地，需求景气持续性可期。政治局会议指出“要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费”，叠加此前印发的《关于促进家居消费若干措施的通知》，具体措施的落地有望持续提振家居需求。上半年，我们统计的 12 城二手房销售面积同比增速超 40%，住宅竣工数据同比增速近 20%，两者带来的家居需求有望在 6-12 个月内逐步释放。家居消费政策文件的出台，叠加上半年较快的二手房销售及新房竣工数据支撑，家居未来需求景气度的持续性仍值得期待。

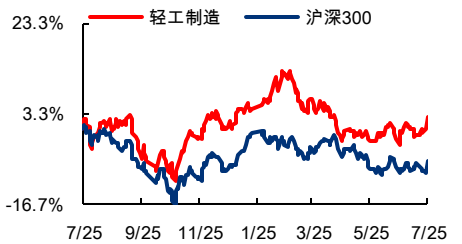
家居公司当前估值较低，政策向好有望驱动估值修复。当前家居上市公司估值五年分位数普遍较低。受益春节后的消费复苏，家居板块二季度业绩增长可期，我们判断低估值或主要反映对未来地产销售及家居消费的悲观预期。近期地产及家居消费政策频发，家居端政策将提振中短期家居需求，地产端政策将稳定未来家居需求的预期；未来各地政策继续出台落地仍可期待，有望带动家居板块实现估值的回升。

投资建议：家居板块的低估值水平已充分反映地产及家居消费的悲观预期，在政策边际改善的刺激下，有望迎来估值提升的行情。家居行业当前依然高度分散，头部家居企业有望持续通过品类与渠道扩张提升市场份额，具备持续的成长空间，因此优质家居公司仍具备较好的配置价值。当前阶段，我们推荐关注预计业绩弹性更大的定制家具板块，**索菲亚**、**志邦家居**、**欧派家居**、**金牌厨柜**；以及受益智能马桶品类渗透率提升的**瑞尔特**；同时建议关注业绩确定性强的**顾家家居**、**喜临门**。

风险提示：地产销售回暖不及预期；消费需求疲弱；原材料价格大幅波动。

行业基本资料		占比%
股票家数	174	3.68%
行业市值(亿元)	11352.7	1.24%
流通市值(亿元)	9244.77	1.29%
行业平均市盈率	39.84	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：常子杰
010-66554040 changzj@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480521080005

分析师：沈逸伦
010-66554044 shenyl@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480523060001

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS（元）			PE			PB	评级
	22A	23E	24E	22A	23E	24E		
索菲亚	1.17	1.53	1.79	15.3	11.7	10.0	2.78	推荐
志邦家居	1.76	2.1	2.54	14.0	11.8	9.75	3.69	推荐
欧派家居	4.41	5.12	6.04	22.3	19.2	16.2	3.72	推荐
金牌厨柜	1.8	2.6	3.15	18.5	12.8	10.6	1.96	推荐
瑞尔特	0.51	0.58	0.72	22.2	19.6	15.7	2.4	推荐
顾家家居	2.2	2.61	3.05	19.7	16.6	14.2	3.85	推荐
喜临门	0.62	1.95	2.39	41.5	13.2	10.7	2.8	推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	东兴轻纺&商社周观点：中报业绩预告密集发布，美妆品牌、酒店板块业绩亮眼	2023-07-18
行业普通报告	东兴轻纺&商社周观点：家居消费政策有望提振销售，关注出行链暑期旺季催化	2023-07-12
行业深度报告	轻工纺服中期策略：内需复苏与外需拐点，关注估值修复	2023-07-04
行业深度报告	轻工制造行业：底部已至，关注家居业绩确定性增长与造纸盈利修复——2022 年报及 2023 年一季报总结	2023-05-10
行业深度报告	环保包装：替塑空间广阔，关注纸浆模塑与可降解塑料制品龙头	2023-04-19
行业普通报告	东兴时尚&轻工：国际消费品公司业绩观察，化妆品公司业绩分化，运动服饰业绩压力仍在	2023-02-13
行业普通报告	东兴证券时尚&轻工周观点：春节各消费场景转好，继续稳固消费复苏主线	2023-01-31
行业普通报告	东兴证券时尚&轻工周观点：11 月社零数据承压，国家出台扩大内需纲要看好明年消费复苏	2022-12-20
行业深度报告	【东兴轻工】轻工制造行业 2023 年策略报告：需求的回暖，盈利的修复	2022-12-02
行业普通报告	东兴时尚&轻工：防疫政策边际宽松，关注可选消费品类复苏	2022-11-14

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，现任轻工制造行业分析师，研究方向为造纸、包装、电子烟。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021 年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：
强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；
中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；
回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。
行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：
看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；
看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526