

发改委鼓励实施家具家装下乡，补贴刺激政策有望出台

事件 1: 2021 年 12 月 8 日国新办举行国务院政策例行吹风会，发改委表示“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”。

事件 2: 12 月 6 日政治局召开会议分析研究 2022 年经济工作，定调“促进房地产业健康发展和良性循环”。

核心观点

- **家具家装下乡补贴刺激政策有望出台，拉动需求加速释放。**12 月 8 日，国新办就“十四五”推进农业农村现代化规划有关情况举行政策例行吹风会，国家发改委农村经济司司长吴晓在会上表示，将推动农村居民消费梯次升级，“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”。由于当前细则未出，难以给出对于家具行业基本量化的测算。参考 2007 年底-2013 年、2019 年-2020 年两轮家电下乡政策，其中第一轮家电下乡政策从 4 省试点、10 省铺开最后到全国推广，累计补贴金额约 900 亿元（由中央财政负担 80%，省级财政负担 20%），覆盖范围较广、补贴力度较大，刺激效果显著；与此同时，企业充分分享补贴红利，2010 年作为补贴高峰期，龙头企业当期获得的政府补贴占净利润的比重达 50%左右。第二次家电下乡始于 2019 年 1 月发改委印发《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》，指出有条件的地方可对绿色、智能家电销售，以及交售旧家电并购买新家电产品给予适当补贴，但由于本次补贴由地方财政牵头，最终补贴力度、广度与上轮相比均较弱，刺激效果相对有限。
- **补贴对于地产后周期板块基本面的影响暂时难以量化，关键在于预期层面扭转。**2021 年二季度以来由于地产新房销售、二手房成交增速均自高位回落，以及恒大事件造成地产商整体流动性紧张，市场对家装需求走弱的担忧加剧，家具、厨电等地产后周期板块估值受到压制。结合近期政治局会议定调促进房地产业“良性循环”，以及降准等政策信号，尽管当前家具家装下乡补贴细则尚未明确、对基本面影响程度难以量化，考虑到当前市场对于地产后周期板块的预期相对较低，后续政策出台有望推动需求端迎来边际改善，板块预期有望相应扭转。
- **当前家具龙头企业估值普遍已回落至历史中位以下水平，估值修复行情可期。**上游地产基本面回落压制估值，2021 年以来家具龙头企业估值普遍已回落至历史中位以下水平，PE（2022E）均处于历史 20%分位以下水平；考虑到后续地产需求端刺激政策加码有望带动销售回暖，前期压制地产后周期板块估值的因素正逐步缓解，后续家具家装下乡补贴政策出台有望带动装修需求改善，优质龙头企业有望迎来估值修复行情。

投资建议与投资标的

- 建议优选在新兴渠道、品类融合等方面构筑坚实基础的地产后周期龙头，有望实现高于行业平均水平的增长、迎来戴维斯双击，建议关注志邦家居(603801, 未评级)、欧派家居(603833, 买入)、顾家家居(603816, 未评级)，以及老板电器(002508, 未评级)、火星人(300894, 增持)。

风险提示

- 宏观经济增速放缓、终端需求下滑超预期的风险；地产销售、竣工不及预期的风险；行业竞争加剧的风险



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

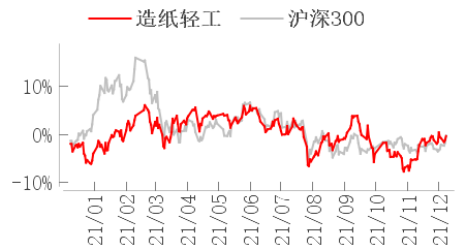
行业

造纸轻工行业

报告发布日期

2021 年 12 月 09 日

行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师

李雪君

021-63325888*6069

lixuejun@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860517020001

证券分析师

吴瑾

021-63325888*6088

wujin@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860520080001

联系人

黄宗坤

huangzongkun@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

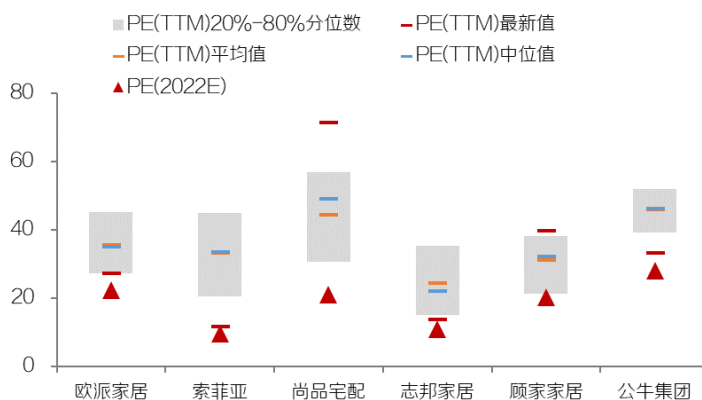
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：参考 2007 年底-2013 年、2019 年-2020 年两轮家电下乡政策，刺激效果与补贴力度、广度直接相关

时间	2007 年底至 2013 年	2019 年至 2020 年
实施范围	从 4 省试点到 10 省铺开，自 2009 年 2 月 1 日起在全国全面推广	北京、广西、广东等地
补贴内容	每类家电下乡产品每户农民限购 2 台（件），对每件产品给予产品销售价格 13% 补贴。涉及品类包括彩电、冰箱（含冰柜）、手机、洗衣机、电脑、空调、热水器（含储水式电热水器、燃彩电、冰箱（含冰柜）、手机、洗衣机、电脑、空调、热水器（含储水式电热水器、燃气热水器、太阳能热水器）、微波炉、电磁炉。	（1）有条件的地方可对产业链条长、带动系数大、节能减排协同效应明显的新型绿色、智能化家电产品销售，给予消费者适当补贴。 （2）有条件的地方可对消费者交售旧家电（冰箱、洗衣机、空调、电视机、抽油烟机、热水器、灶具、计算机）并购买新家电产品给予适当补贴，推动高质量新产品销售。
补贴资金负担主体	中央财政负担 80%，省级财政负担 20%	地方财政补贴

资料来源：发改委《家电下乡操作细则》、《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》，东方证券研究所

图 1：2021 年以来家具龙头企业估值普遍已回落至历史中位以下水平，PE（2022E）均处于历史 20% 分位以下水平



资料来源：Wind，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有火星人(300894)占发行量 1%以上

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn