

轻工制造行业动态点评

发改委提出“家具家装下乡”，重申估值修复机会

增持（维持）

2021年12月09日

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

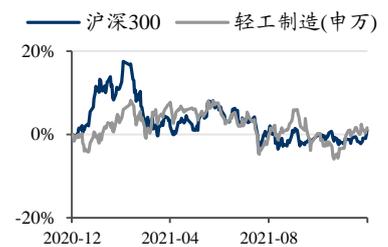
执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

投资要点

- **事件：**2021/12/08 国新办举行的国务院政策例行吹风会上，国家发改委农村经济司司长吴晓表示，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。
- **家电下乡政策效果突出，家具下乡有望复刻。**2008-2013年，在“家电下乡”政策的推动之下，农村家电普及率提升显著。根据国家统计局数据，2007年我国农村空调、冰箱、洗衣机、彩电每百户保有量分别为8.54、26.12、45.95、94.38台，2013年分别达到29.8、79.2、71.2、112.9台，每百户保有量分别增长249%、179%、55%、20%。家电下乡有力推动了农村居民和城镇居民家电保有量差距的缩小，2007年农村家庭每百户空调、冰箱、洗衣机、彩电保有量分别为城镇居民的9%、27.5%、47.5%、68.5%；而在2013年分别为29.2%、81.7%、80.5%、95.2%。2020年我国家具零售额/家电零售额为0.98，而美国家具零售额/家电零售额为1.78。对标美国，我国家具行业所处的发展阶段早于家电行业，家具下乡政策有望促进家具产品的渗透率提升及消费升级，为行业中长期发展提供更充足的动力。
- **降准及地产情绪修复下，估值修复空间充足。**2021/12/06 中央政治局召开会议，指出要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。此前在2021/12/03 广东省政府已派出工作组入驻恒大，同日三部委表态支持房企的正常融资。家具板块尤其是定制板块前期估值受地产悲观情绪抑制，随着近期各项政策的推出，地产行业有望修复。我们重申此前观点，建议积极把握板块估值修复机会。
- **投资建议：**短期看，对于地产的担忧缓解，行业迎来估值修复窗口；中长期看，家具行业需求增长潜力较大，家具下乡政策有望推动农村地区家具渗透率提升及消费升级。定制板块方面，结合大宗业务收入占比、应收账款风险及估值水平，推荐【索菲亚】、【欧派家居】，建议关注【志邦家居】、【江山欧派】、【金牌厨柜】。软体方面，建议把握软体龙头低估的布局机会，推荐【顾家家居】、【敏华控股】、【喜临门】。
- **风险提示：**原材料价格波动，行业竞争加剧，中美贸易摩擦，地产销售下滑等。

行业走势



相关研究

- 1、《轻工制造行业周报：看好定制家具板块估值修复，电子烟合法化推荐行业龙头思摩尔国际》2021-12-05
- 2、《轻工制造行业动态点评：电子烟管理办法征求意见稿出台，跨入合法发展时代》2021-12-03
- 3、《轻工制造行业动态点评：电子烟国标征求意见稿出台，行业规范化再进一步》2021-12-01

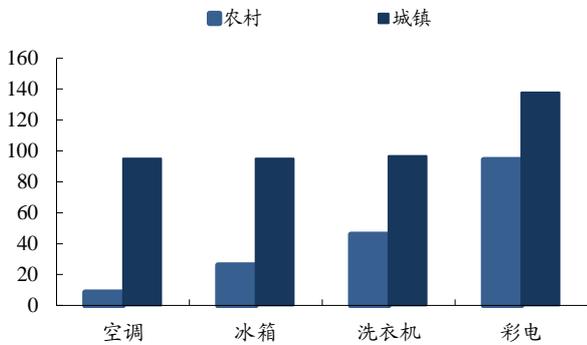
表1：重点公司估值（估值截至2021/12/08）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
002572	索菲亚	181.1	19.85	1.31	1.50	1.82	15	13	11	增持
603833	欧派家居	809.6	132.90	3.39	4.47	5.35	39	30	25	买入
1999	敏华控股	474.3	11.92	0.49	0.62	0.78	25	19	15	买入
603008	喜临门	116.2	29.98	0.81	1.33	1.64	37	23	18	增持
603816	顾家家居	459.1	72.62	1.34	2.70	3.29	54	27	22	买入

资料来源：东吴证券研究所

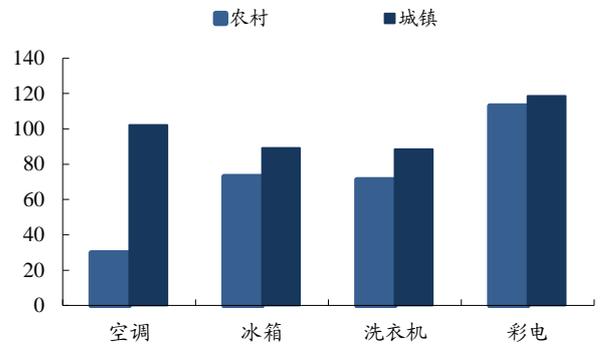
注：盈利预测来自东吴证券研究所；敏华控股货币为港元，数据对应年份为FY2021、FY2022E、FY2023E。

图 1: 2007 年农村及城镇每百户家庭家电保有量 (台)



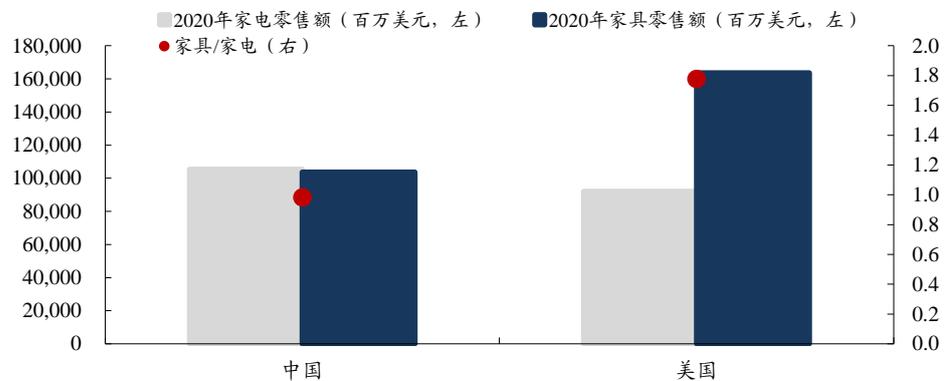
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图 2: 2013 年农村及城镇每百户家庭家电保有量 (台)



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图 3: 中美 2020 年家具及家电零售额对比



数据来源: Euromonitor, 东吴证券研究所

表 2: 主要家具企业盈利预测及估值 (截至 2021/12/08)

	归母净利润 (百万元)			YoY (%)			PE		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
定制									
欧派家居	2,724	3,261	3,857	32.1%	19.7%	18.3%	30	25	21
索菲亚	1,367	1,657	1,961	14.6%	21.2%	18.3%	13	11	9
尚品宅配	185	331	457	82.6%	78.5%	38.2%	46	26	19
金牌厨柜	337	434	539	15.2%	28.7%	24.3%	16	12	10
志邦家居	511	634	773	29.3%	24.0%	21.9%	16	13	10
皮阿诺	242	296	338	22.9%	22.3%	14.1%	13	10	9
江山欧派	501	625	780	17.6%	24.8%	24.9%	13	11	8
好莱客	348	415	489	25.9%	19.4%	17.7%	10	9	7
软体									
顾家家居	1,709	2,078	2,521	102.2%	21.6%	21.3%	27	22	18
敏华控股	2,439	3,078	3,801	26.8%	26.2%	23.5%	19	15	12
喜临门	516	635	763	64.5%	23.1%	20.3%	23	18	15
梦百合	-30	614	887	-108.1%	2114.5%	44.5%	/	14	10

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 欧派家居、索菲亚、尚品宅配、皮阿诺、顾家家居、敏华控股、喜临门、梦百合盈利预测来自东吴证券研究所, 金牌厨柜、志邦家居、江山欧派盈利预测来自于 wind 一致性预期, 估值截至 2021/12/08

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

