

轻工制造

证券研究报告

2021年12月10日

推动家具家装下乡补贴，叠加地产政策缓和预期，利好低估值的内销家居

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

尉鹏洁

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521070001
weipengjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《轻工制造-行业研究周报:电子烟政策密集出台,政策规范促进行业有序发展》2021-12-05
- 《轻工制造-行业投资策略:2022年策略报告:“2C+线下”促家居龙头高增持续,包装转型见成效》2021-12-04
- 《轻工制造-行业点评:电子烟管理办法(征求意见稿)重点内容及解读》2021-12-03

12月8日,国新办举行国务院政策例行吹风会,介绍“十四五”推进农业农村现代化规划有关情况。国家发改委农村经济司司长表示,推动农村居民消费梯次升级。实施农村消费促进行动,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。

央行等三部委集体回应房企风险问题,恒大事件短期冲击或将进一步改善。12月3日,央行有关负责人表示,短期个别房企出现风险,不会影响中长期市场的正常融资功能,近期境内地产销售、购地、融资等行为已经逐步回归常态。证监会有关负责人表示,上市公司债券发行人经营财务指标总体健康,个别房企风险对资本市场运行的外溢影响可控,支持房企合理正常融资。银保监会新闻发言人表示,现阶段重点满足首套房、改善性住房按揭需求,合理发放房地产开发贷、并购贷款及加大保障性租赁住房支持力度。另外,广东省政府正积极指导恒大债务风险稳妥有序化解。

前三季度家居板块收入业绩表现靓丽,龙头家居企业领先行业。Q2以来家居板块伴随恒大信用事件影响、单月新房销售下滑,以及对下半年高基数的担忧持续回调。前三季度家居行业整体取得不错业绩表现,龙头家居表现更为优异,21Q1-3顾家家居/喜临门/欧派家居分别实现收入132/50/144亿元,同比分别增长+54.8%/+46.0%/+48.0%,其中Q3收入增速分别为+41.4%/+31.1%/+30.1%。利润端来看,软体增速更高,行业受原材料成本上涨及大宗业务竞争格局加剧影响利润端承压。21Q1-3顾家家居/喜临门/欧派家居归母净利润增速分别为22.6%/107.5%/45.7%,其中单Q3增速分别为7.2%/13.4%/14.6%。

个别地产商信用危机影响部分公司短期业绩,并且部分企业已积极推进解决方案,中长期看大宗业务往良性健康方向发展。截至2021Q3,江山欧派持有恒大集团商票余额6.82亿元,其中已到期还未兑付商票3.18亿元。2021年前三季度,东鹏控股收入增长、利润下滑主要由于恒大上商票逾期未兑付,公司对应收款减值重新进行估计,增加信用减值1.82亿元,同时,经过公司测试,前三季度公司计提资产减值准备共计2.11亿元,公司积极沟通推进以资产抵债为主的债权回收解决方案。我们认为,个别地产商信用危机影响部分公司短期业绩,长期看有望推动大宗业务付款结算模式优化、公司内部风控意识及风控机制提升,以及零售、整装等多元渠道的重要性逐步凸显。

当前时点坚定看好家居板块配置机会。我们预计今年龙头家居企业在高基数影响下依旧维持不错增长,软体家居表现更为靓丽,家居行业集中度提升趋势依旧。看好低估值家居板块,建议重点关注高增长低估值的软体:喜临门、顾家家居、敏华控股,定制板块:欧派家居、志邦家居、索菲亚。

风险提示: 应收账款及票据减值风险,原材料上涨风险,宏观经济下行风险,地产政策风险;

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-12-10	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603008.SH	喜临门	34.35	买入	0.81	1.42	1.86	2.42	42.41	24.19	18.47	14.19
603816.SH	顾家家居	73.86	买入	1.34	2.64	3.28	4.03	55.12	27.98	22.52	18.33
603833.SH	欧派家居	140.01	买入	3.39	4.42	5.14	5.99	41.30	31.68	27.24	23.37
603801.SH	志邦家居	27.11	买入	1.27	1.61	2.02	2.50	21.35	16.84	13.42	10.84
002572.SZ	索菲亚	19.70	买入	1.31	1.52	1.78	2.08	15.04	12.96	11.07	9.47

资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com