

## 轻工制造

2021年12月12日

## 利好政策频出，看好家居板块估值修复

——行业周报

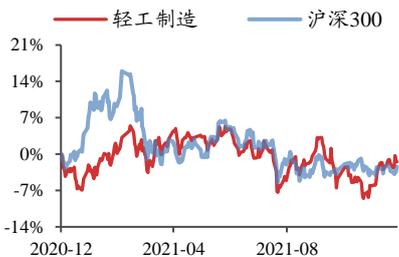
投资评级：看好（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业周报-电子烟政策落地，推荐电子烟雾化设备制造龙头》-2021.11.28

《行业周报-看好家居龙头C端发力，继续关注地产边际向好》-2021.11.21

《行业周报-地产政策放松预期增强，看好后周期家居板块反弹》-2021.11.15

#### ● 本周轻工推荐标的、受益标的

**本周轻工重点推荐：**看好家居板块龙头、电子烟龙头与包装龙头。

家居板块推荐组合：顾家家居、敏华控股、欧派家居；受益标的：喜临门。

电子烟板块推荐标的：思摩尔国际。

包装板块推荐标的：裕同科技。

**本周更新：**我们预计顾家家居11月份订单增长大约20%，内销增速高于外销。预计欧派家居11月整体接单接近20%，增速高于10月，其中整装渠道增速较快。预计喜临门11月份订单增速为30+%，自主品牌增速高于整体。

#### ● 政策回暖及降准补足流动性，看好家居板块估值修复

**事件1：**2021年12月6日，中共中央政治局召开会议分析研究2022年经济工作，会议强调，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。**事件2：**2021年12月6日，央行公告称，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，决定于12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%。本次降准为全面降准，将释放长期资金约1.2万亿元。

我们认为当前地产政策面已经出现积极变化，看好下游家居板块估值修复。本次降准有利于增加房地产领域的合规信贷，增强地产行业的流动性，更好满足刚需和改善型购房需求。此外，央行发布数据显示，2021年11月人民币贷款增加1.27万亿元，其中住户部门中长期贷款增加5821亿元，较10月环比增长38%，达到4月以来最高峰值。住户部门的中长期贷款一般以购房贷款为主，房地产的合理按揭需求逐渐得到满足。地产相关政策频出利好，前期地产悲观情绪压制的后周期家居板块有望迎来估值修复。

#### ● “家具家装下乡”政策未来有望提振农村家居消费市场

**事件：**2021年12月8日国家发改委农村经济司司长吴晓在政策吹风会上表示，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。促进农村居民耐用消费品更新换代。

农村消费市场规模较大，未来配套政策出台及家具家装下乡补贴落地能进一步激发农村地区对家具家装的需求，利好注重渠道下沉、产品价格、类型丰富的家居上市公司。据第七次人口普查数据，2020年我国居住在农村的人口达50979万人，较大的人口基数构建了庞大的消费市场基础。同时国家统计局数据显示，2021H1乡村居民人均可支配收入为9248元，同比增长14.6%，扣除价格因素下实际同比增长14.1%，高于同期GDP增速（+12.7%）和城镇居民收入增速（+10.7%）。农村居民收入的较快增长有利带动消费升级，叠加国家政策的刺激，农村家居消费市场有望提振。

● **风险提示：**政策风险，原材料价格上涨、海外疫情反复。

## 内容目录

1、 本周轻工推荐标的、受益标的 .....	3
1.1、 推荐标的的增长逻辑 .....	3
1.2、 受益标的的增长逻辑: .....	3
2、 政策回暖及降准补足流动性，看好家居板块估值修复.....	3
3、 “家具家装下乡“政策未来有望提振农村家居消费市场 .....	4
4、 风险提示 .....	4

## 图表目录

图 1: 2015-2020 年，我国农村居民可支配收入逐年稳健增长 .....	4
--	---

## 1、本周轻工推荐标的、受益标的

**本周轻工重点推荐：**看好家居板块龙头、包装龙头及电子烟板块龙头。

**家居板块推荐标的：**受地产数据波动影响较小的软体家居龙头顾家家居、敏华控股；定制家居龙头欧派家居。受益标的：喜临门。**包装板块推荐标的：**裕同科技。**电子烟板块推荐标的：**思摩尔国际。

**本周更新：**我们预计顾家家居 11 月份订单增长大约 20%，内销增速高于外销。预计欧派家居 11 月整体接单接近 20%，增速高于 10 月，其中整装渠道增速较快。预计喜临门 11 月份订单增速为 30+%，自主品牌增速高于整体。

### 1.1、推荐标的的增长逻辑

**推荐标的的增长逻辑：**

**(1) 顾家家居：**渠道方面，受益于融合店占比提升，同店收入未来有较大提升空间；产品方面，坚持扩品类战略，床垫业务快速增长，定制家居业务毛利率稳步提升，未来软体、定制系统进一步融合有望带来更多新增长点；外销方面，中美贸易传递缓和信号，若未来美国对华关税政策有所松动，外销将释放更大弹性。我们预计 11 月内销+外销整体增速 20%左右。

**(2) 敏华控股：**渠道方面，公司充分激励加盟部团队，协同线上线下业务，利用品牌优势深挖下沉市场，未来仍有较大扩店空间；产品方面，加大研发投入提高产品力，提高前端销售的价格竞争优势；数字化方面，招募优秀的 IT 团队，开发数字化系统赋能线下门店，未来门店精细化水平有望提高从而拉动同店收入。

**(3) 欧派家居：**定制家居龙头公司，全渠道布局引领行业；整装大家居业务进入快速发展通道，截至 11 月整装接单累计接单突破 20 亿元，同比实现翻倍增长，已成为橱柜、衣柜之后第三增长驱动力；品类持续扩张，在厨柜、衣柜保持领先同时发力木门、配套品。我们预计 11 月整体增速接近 20%。

**(4) 思摩尔国际：**电子烟国标、管理办法连续公布，电子烟草管理政策逐步明朗，行业规范化的持续加强对于技术、研发、客户优势较强的生产龙头思摩尔国际为重大利好。另外，2021 年 10 月份公司核心客户产品通过美国 FDA 雾化烟 PMTA，这也是美国 FDA 首次承认烟草味雾化电子烟的减害性，有望对其他国家电子烟监管的方向有一定参考，行业增长空间有望进一步加大。

### 1.2、受益标的的增长逻辑：

**(1) 喜临门：**品牌方面，打造线上线下多元营销体系，签约知名艺人杨洋代言，线下举办多次 IP 活动，抢占年轻用户心智，提升品牌力；产品方面，巩固床垫优势，收购高端沙发品牌 M&D、获取夏图代理权，持续完善产品矩阵。渠道方面，扩门店空间大，未来 3-5 年内保持每年 800-1000 家的高速增长，随着融合店增加，同店仍有增长空间。我们预计 11 月整体增速达到 30%以上。

## 2、政策回暖及降准补足流动性，看好家居板块估值修复

**事件 1：**2021 年 12 月 6 日，中共中央政治局召开会议分析研究 2022 年经济工作，会议强调，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。

**事件 2:** 2021 年 12 月 6 日, 央行公告称, 为支持实体经济发展, 促进综合融资成本稳中有降, 决定于 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点 (不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构)。本次下调后, 金融机构加权平均存款准备金率为 8.4%。本次降准共计释放长期资金 1.2 万亿元。

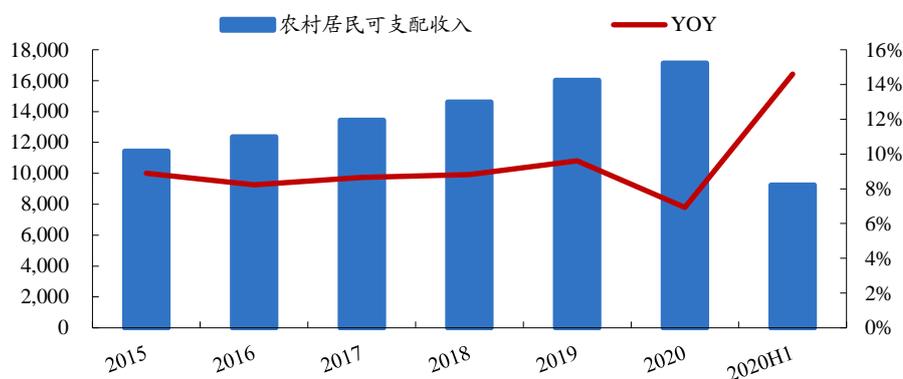
我们认为当前地产政策面已经出现积极变化, 看好下游家居板块估值修复。本次降准有利于增加房地产领域的合规信贷, 增强地产行业的流动性, 更好满足刚需和改善型购房需求。此外, 央行发布数据显示, 2021 年 11 月人民币贷款增加 1.27 万亿元, 其中住户部门中长期贷款增加 5821 亿元, 较 10 月环比增长 38%, 达到 4 月以来最高峰值。住户部门的中长期贷款一般以购房贷款为主, 房地产的合理按揭需求逐渐得到满足。结合 2021 年 12 月 3 日央行、银保监会、证监会表态支持地产融资恢复常态, 地产相关政策频出利好, 前期地产悲观情绪压制的后周期家居板块有望迎来估值修复。

### 3、“家具家装下乡”政策未来有望提振农村家居消费市场

**事件:** 2021 年 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吴晓表示, 推动农村居民消费梯次升级。多措并举增加农民收入, 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。促进农村居民耐用消费品更新换代。

我们认为农村消费市场规模较大, 未来相关配套政策的出台及家具家装下乡补贴的实施能进一步激发农村地区对家具家装的需求, 利好注重渠道下沉、产品价格、类型丰富的家居上市公司。据第七次人口普查数据, 2020 年我国居住在农村的人口达 50979 万人, 较大的人口基数构建了庞大的消费市场基础。同时国家统计局数据显示, 2021H1 乡村居民人均可支配收入为 9248 元, 同比增长 14.6%, 扣除价格因素下实际同比增长 14.1%, 高于同期 GDP 增速 (+12.7%) 和城镇居民收入增速 (+10.7%)。农村居民收入的较快增长有利带动消费升级, 叠加国家政策的刺激, 农村家居消费市场有望提振。

图 1: 2015-2020 年, 我国农村居民可支配收入逐年稳健增长



数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

### 4、风险提示

政策风险, 原材料价格上涨、海外疫情反复。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn