

轻工制造行业点评报告

5 月家具类社零仍承压，行业分化关注龙头 alpha

增持（维持）

2022 年 06 月 16 日

证券分析师 张潇

执业证书：S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证书：S0600521060001

zouwj@dwzq.com.cn

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

执业证书：S0600120100009

zhaoyy@dwzq.com.cn

投资要点

■ **疫情缓解，5 月社零环比修复。**2022M5 社零总额 3.35 万亿元，同比-6.7%（2022M4 同比-11.1%）；扣除价格因素同比实际减少 9.7%；除汽车以外消费品零售额 3.04 万亿元，同比-5.9%。2022M1-5 社零总额累计同比-1.5%（2022M1-4 累计同比-0.2%）。**分渠道看**，2022M5 实物商品网上零售额为 9831 亿元，同比 14.3%；2022M1-5 实物商品网上零售额为 4.27 万亿元，同比+5.6%（2022M1-4 为+5.2%）。2022M5 实物商品网上零售额占社零总额的比例为 29.3%，同比+5.4pp。**分品类看**，2022M5 增速前三的品类有：粮油、食品类（同比+12.3%，2022M1-5 同比+10.0%）、中西药品类（同比+10.8%，2022M1-5 同比+9.2%）、石油及制品类（同比+8.3%，2022M1-5 同比+14.1%）。

■ **家具类社零延续较弱表现，龙头韧性凸显与行业持续分化。家具类：**2022M5 同比-12.2%（2022M4 同比-14.0%）。家具类社零延续偏弱表现，但龙头月度订单表现稳健且修复速度快于行业。疫情扰动下龙头韧性凸显，与行业的分化持续加剧，行业集中度有望快速提升。**地产方面**，2022M5 住宅销售面积降幅环比收窄，前期地产放松政策持续传导下后续住宅销售有望逐步复苏。2022M5 住宅销售面积同比-36.6%（2022M4 为-42.4%），环比+23.8%。2022M5 住宅竣工面积同比-28.3%，降幅扩大。**文化办公用品类降幅有所收窄：**2022M5 同比-3.3%（2022M4 同比-4.8%），主要系疫情及双减导致的高基数持续影响。**日用品类表现仍偏弱：**日用品类 2022M5 同比-6.7%（2022M4 同比-10.2%），降幅环比收窄但整体表现仍偏弱。**金银珠宝类边际修复较为明显：**2022M5 同比-15.5%（2022M4 同比-26.7%），降幅收窄较为明显。

■ **地产销售边际修复下家居版块估值存修复机会，看好行业集中度加速提升。**我们重申：1）家具行业持续分化，龙头凭借较强的零售能力，快速布局整装、拎包入住等渠道获取碎片化流量；2）头部企业增长稳健，疫情期间凭借多元化流量获取方式及较强的供应链管理能力和受损程度小于行业，疫后修复阶段行业集中度有望加速提升；3）从中长期角度看，存量房占比持续提升，存量房二次更新需求有力支撑家居行业稳健增长。推荐整装高增龙头地位不断巩固的【欧派家居】（2022 年 PE 28X）；零售化改革的先行者，大家居路线日益清晰的【顾家家居】（2022 年 PE 24X）；管理改善及整家战略下零售有望加速的【索菲亚】（2022 年 PE 170X）；开店加速自主品牌拓展顺利的【喜临门】（2022 年 PE 23X）以及估值处于低位的功能沙发龙头【敏华控股】（2022 年 PE 13X），建议关注【志邦家居】。必选消费品推荐短期看上海解除封控后生产物流恢复，叠加大学汛临近有望快速修复；中长期看渠道优势稳固的【晨光股份】。

■ **风险提示：**原材料价格大幅波动，地产调控超预期，行业景气度下降等。
注：估值截至 2022/6/15。

行业走势



相关研究

《电子烟尼古丁类生产牌照有望率先落地，欧派“星之家”更名“铂尼斯”加码整装布局》

2022-06-13

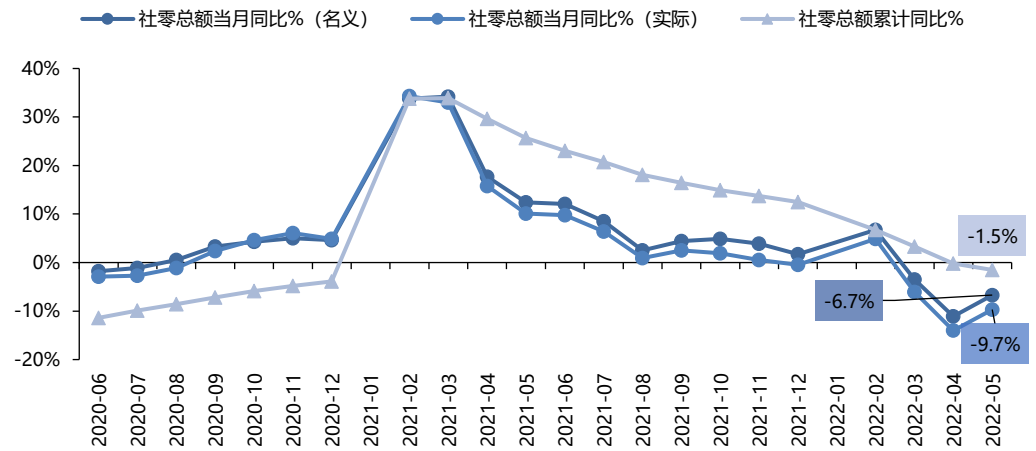
《家具龙头需求回补趋势已显，继续提示疫后修复阶段家具板块投资机会》

2022-06-06

《对标美国家居市场，我国龙头家居份额有望加速提升》

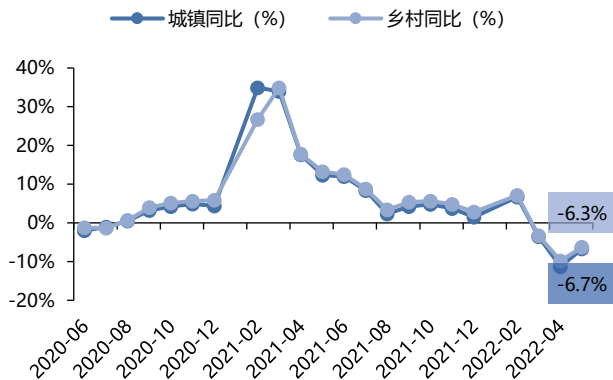
2022-05-29

图1: 社零总额当月同比



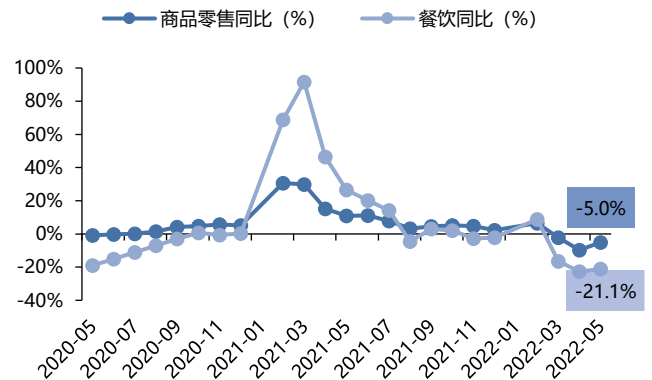
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图2: 城镇与乡村零售当月同比



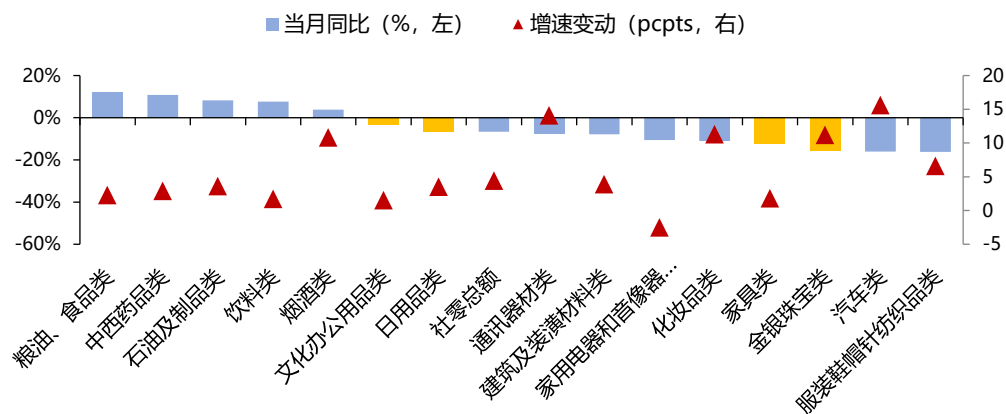
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图3: 商品零售与餐饮当月同比



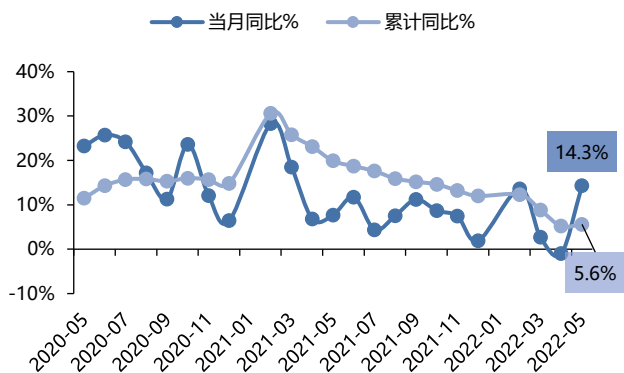
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图4: 各品类当月增速一览



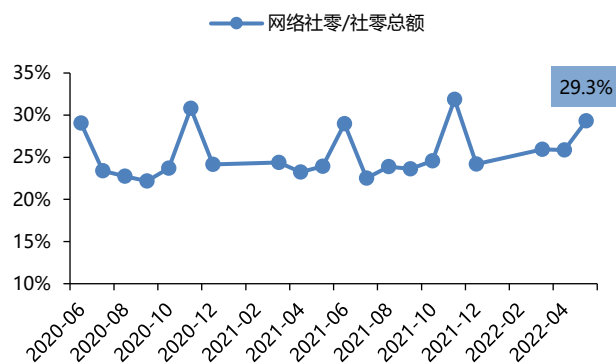
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图5: 线上实物零售当月及累计同比



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图6: 线上实物零售占社零总额比例



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图7: 日用品类社零增速

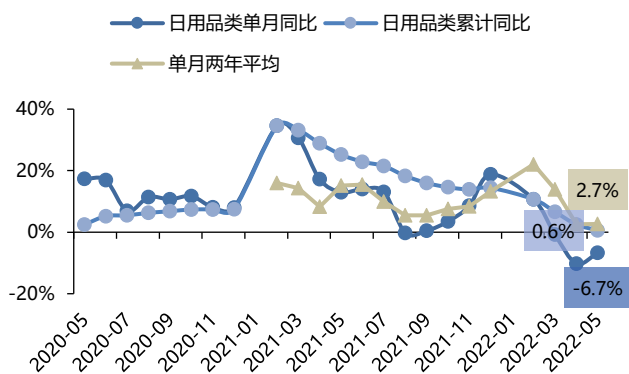
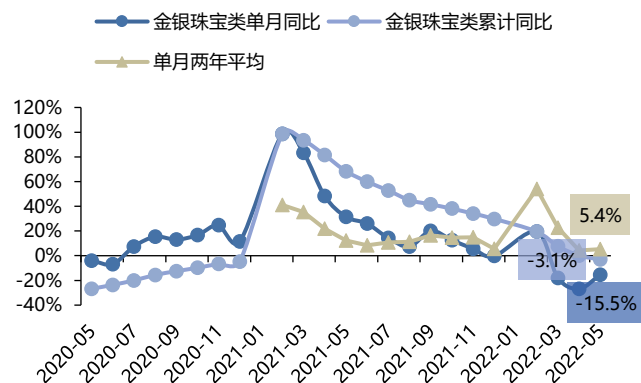
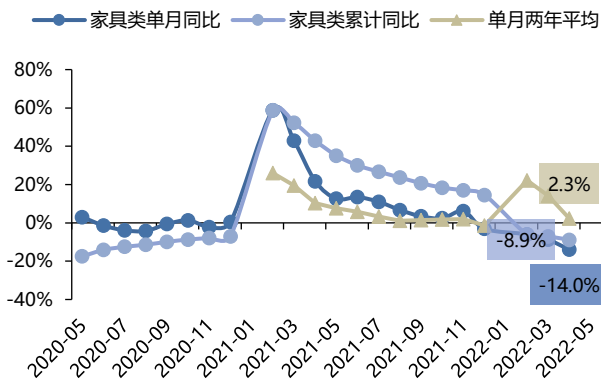


图8: 金银珠宝类社零增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

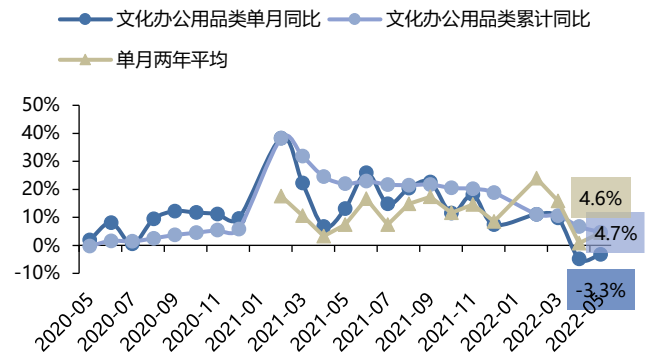
图9：家具类社零增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

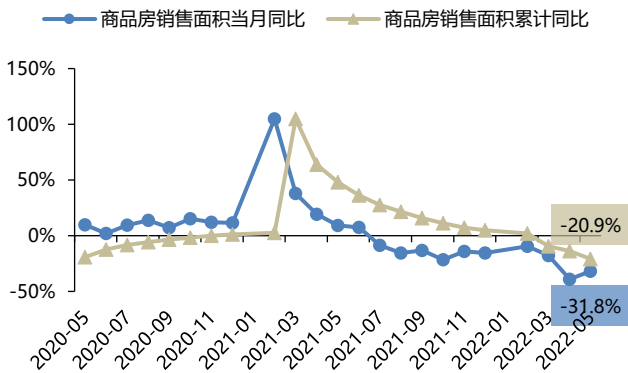
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图10：文化办公用品类社零增速



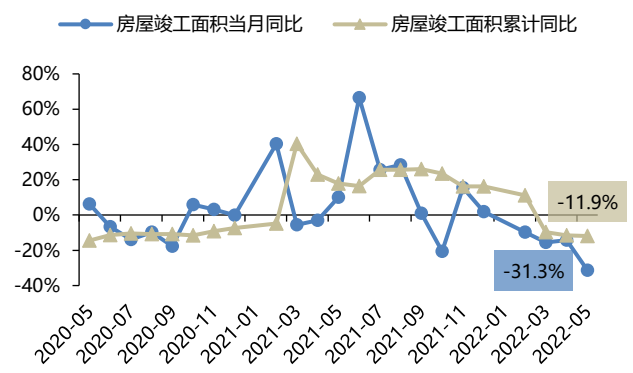
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图11：商品房销售面积当月及累计同比增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图12：房屋竣工面积当月及累计同比增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

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>