

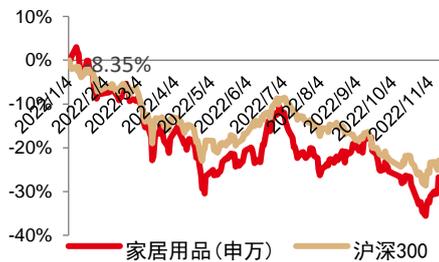
行业投资评级

强于大市|首次覆盖

行业基本情况

收盘点位	1898.42
52周最高	2710.18
52周最低	1641.67

行业相对指数表现



研究所

分析师：杨维维
 SAC 登记编号：S1340522090007
 Email：yangweiwei@cnpsec.com

近期研究报告

1. 欧派家居：Q3 收入稳健增长，费用增加影响业绩-杨维维-20221101
2. 顾家家居：业绩短期承压，盈利能力同比改善-杨维维-20221101
3. 瑞尔特：盈利水平大幅改善，利润端表现靓丽-杨维维-20221025

家居板块专题
重视家居板块估值修复及业绩改善
● 核心观点：

当前时点，建议重视家居板块估值修复与业绩改善。目前家居板块估值低位，随着地产政策陆续出台，叠加疫情防控优化调整，我们预计保交楼效果将逐渐显现，家居作为地产后周期板块，短期估值或存修复机会，业绩有望逐渐改善。中长期看，存量房及二手房需求释放、家居套系化发展，行业预计稳步增长。

建议把握以下投资主线，重点关注家居板块投资机会：

- 1) 工程渠道：工程渠道占比相对较高的皮阿诺（未覆盖）、江山欧派（未覆盖）；
- 2) 长跑冠军：综合优势领先，持续受益于行业集中度提升，推荐欧派家居、顾家家居，受益标的公牛集团（未覆盖）。
- 3) 景气赛道：床垫、智能床、智能卫浴等景气赛道，以上赛道消费对产品功能性要求更高，消费属性更强，推荐智能卫浴业务发力的瑞尔特，床垫赛道的慕思股份（未覆盖）、喜临门（未覆盖）。
- 4) 出口家居：受益于汇率贬值&海运费下降，关注需求旺盛或改善等细分行业，受益标的乐歌股份（未覆盖）。

● 地产政策频出，提振产业链信心

近期地产政策频出，供需两端均有发力，包括杭州房贷政策的变化、交易商协会支持房企在内的民企发债融资等，保持房地产市场平稳健康发展，提振产业链信心。此外，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，公布进一步优化防控工作的二十条措施，为了最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。以上政策或措施的出台，有助于保交楼等加速推进，线下消费场景逐步恢复，对地产后周期家居板块而言，短期估值端或存在修复机会，业绩端有望持续改善。

● 22Q3 利润同比降幅收窄，业绩改善有望持续

今年以来受疫情扰动影响线下客流、下游地产相关数据回落、上游原材料价格高位以及行业竞争激烈等多种因素影响，家居板块业绩

表现较弱，但分季度看，业绩逐季陆续改善，2022Q1/Q2/Q3 单季度 SW 家居用品板块收入分别同比+8.1%/-0.2%/-4.6%，归母净利润分别同比分别-35.5%/-15.3%/-6.1%，利润端同比降幅持续收窄。其中，家居上市公司业绩表现分化，龙头企业经营韧性显现。展望未来，家居消费需求偏刚性，消费需求不会消失，随着疫情好转、地产政策的催化以及消费信心的企稳，家居消费及订单有望交付，叠加明年上半年家居板块低基数以及原材料价格回落，我们认为家居板块业绩有望持续改善。

● 板块估值处于历史底部，北上资金仓位较低

家居板块估值自 2021Q1 起持续下挫，目前板块 PE (TTM, 剔除负值) 22.4 倍，为上市以来 5.24%分位点，估值处于历史底部位置。上市公司方面，除定制家居龙头欧派家居 PE 在 20 倍以上外，其他大部分个股 PE 均处于 10-20 倍区间，均处于历史以来的较低水平。

另外，从北上资金持股比例看，公牛集团、欧派家居、顾家家居、索菲亚、喜临门处于北上资金持股比例领先地位，截至目前，以上公司北上资金持股比例分别为 13.75%、4.46%、5.83%、10.34%、1.10%，年初至今以上公司北上资金持仓均有不同程度的降低，但三季度报披露后，索菲亚、喜临门等北上资金持股比例略有提升。

● 存量房及二手房需求释放，行业格局优化仍有较大空间

中长期看，存量房以及二手房消费需求市场陆续释放，且受益于家居消费者年轻化带来的更新周期缩短，家居行业需求预计将平稳发展，家居行业尤其为成品家居行业将逐渐从地产后周期属性向消费属性转移。另外，领先企业品牌、渠道、产品、产能、信息化等综合优势领先，持续抢占中小企业市场份额，但对比韩国、德国、美国等成熟市场，国内包括定制家居、软体家居等在内的家居行业额仍较为分散，行业集中度仍有较大提升空间。

● 风险提示

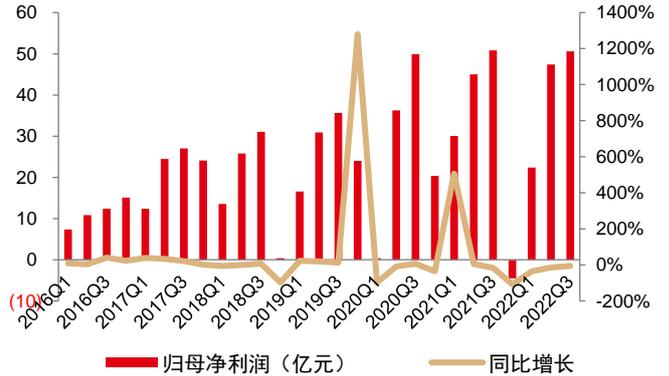
地产销售和竣工等数据不及预期风险；存量房等市场拓展不及预期风险；原材料价格上涨风险；行业竞争加剧风险；疫情等影响。

图表 1：22Q3 家居板块收入同比-4.6%



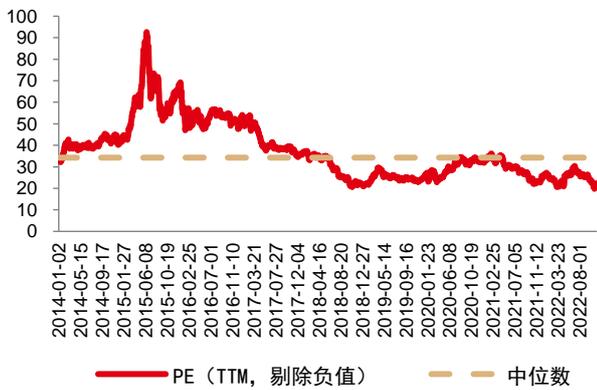
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 2：22Q3 家居板块归母净利润同比-6.1%



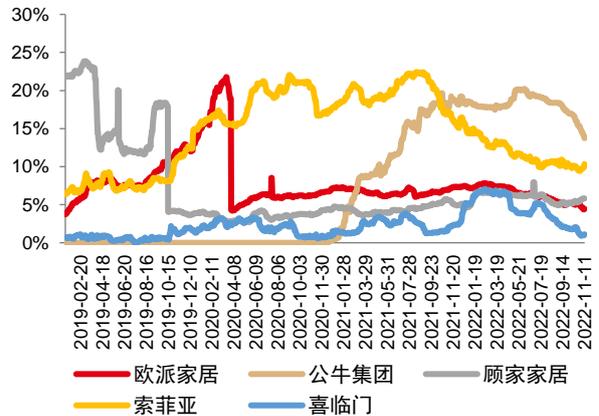
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 3：家居板块 PE 处于历史底部



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 4：头部上市公司北上资金持股比例低



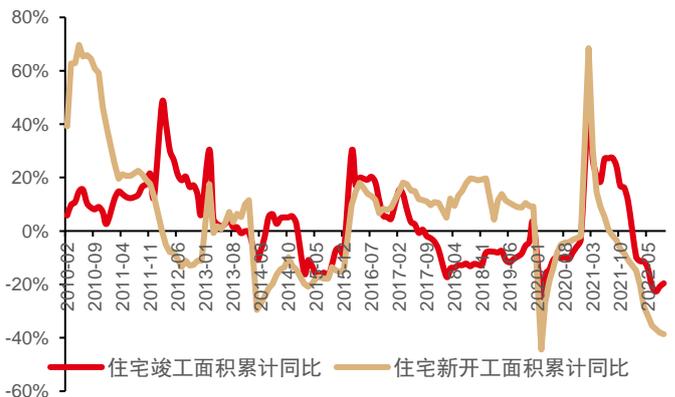
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 5：地产端政策供需两端发力



资料来源：Wind，中邮证券研究所房地产团队梳理

图表 6：住宅竣工、新开工环比有所修复



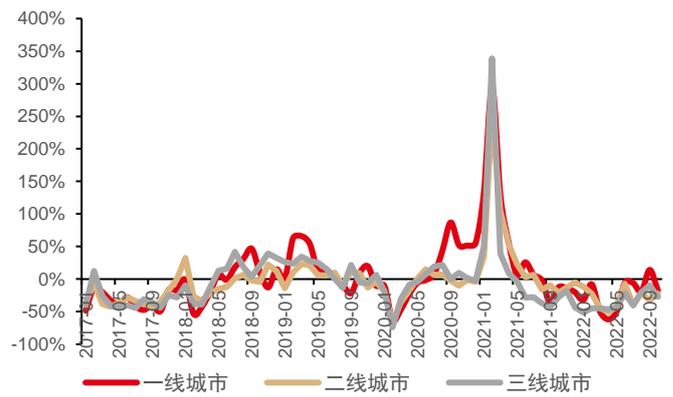
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 7：地产销售面积环比有所修复



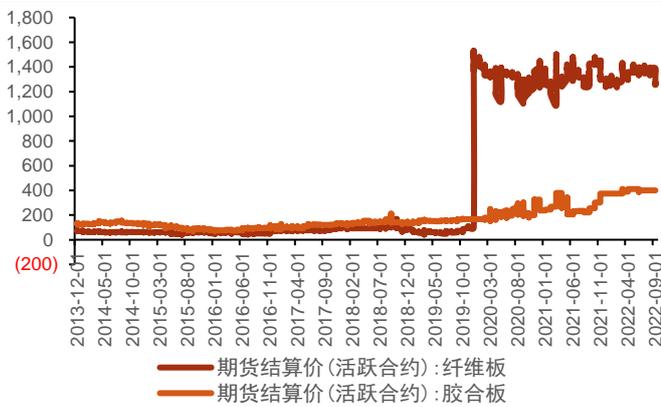
资料来源：Wind，中邮证券研究所房地产团队梳理

图表 8：二手房成交面积有待改善



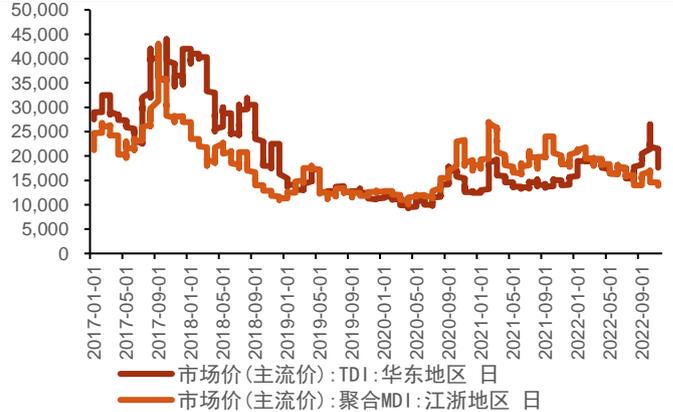
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 9：定制家居主要原材料价格有所下降（元/张）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 10：软体家居主要原材料价格略有下降（元/吨）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 11：家居上市公司估值表

公司	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	EPS			PE		
			21A	22E	23E	21A	22E	23E
欧派家居	97.86	596.12	4.38	4.52	5.47	22	22	18
索菲亚*	16.42	149.81	0.13	1.35	1.61	126	12	10
志邦家居*	24.63	76.81	1.62	1.76	2.07	15	14	12
金牌厨柜*	27.55	42.50	2.31	2.49	3.03	12	11	9
皮阿诺*	19.42	36.23	(3.91)	1.13	1.44	(5)	17	14
江山欧派*	47.81	65.30	2.45	2.00	3.25	20	24	15
好莱客*	11.70	36.42	0.21	1.44	1.13	56	8	10
顾家家居	34.88	286.68	2.03	2.32	2.80	17	15	12
喜临门*	28.20	109.25	1.45	1.64	2.06	19	17	14
慕思股份*	34.65	138.60	1.91	1.84	2.20	18	19	16
瑞尔特	8.21	34.32	0.33	0.48	0.59	25	17	14

公牛集团*	138.97	835.42	4.63	5.26	6.14	30	26	23
乐歌股份*	18.23	40.31	0.85	1.05	1.39	21	17	13

资料来源: Wind, 中邮证券研究所 注: 标*为 wind 一致预期

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。