

2022年11月15日

# 目前时点如何看家居板块的投资机会？

## 家居板块点评

行业评级：推荐

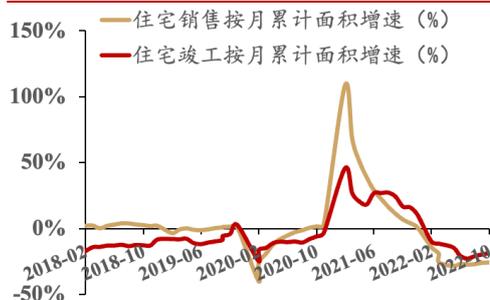
**核心结论：**站在目前时点，我们认为家居板块受益地产监管宽松和疫情管控优化等政策持续利好，短期悲观情绪得到缓解，估值仍然有一定修复空间；中长线来看，重点关注企业经营改善是否得到验证，我们看好优势龙头在行业下行期有望获得更多份额，进而在行业景气回升时释放更大业绩弹性。**重点推荐：**1、长跑冠军：欧派家居、公牛集团、顾家家居、敏华控股、索菲亚；2、景气赛道：喜临门、慕思股份、瑞尔特；3、二线优质龙头：志邦家居、金牌厨柜、曲美家居、好莱客、好太太；4、工程渠道：皮阿诺，江山欧派有望受益。

### 详细分析：

**1、政策暖风频吹，家居板块悲观情绪缓解。**1) 近期地产政策频频利好，由保交付到加强地产企业自我造血功能。11月8日，交易商协会释放了加强民营房企融资的“第二支箭”：由央行再贷款提供资金支持，预计可提供约2500亿元民营企业债券融资，后续还有望扩容。随后龙湖集团200亿元储架式注册发行，新城控股、美的置业等也在推进。11月11日，人民银行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，对国有、民企一视同仁，鼓励依法自主延期还本付息以及支持开发性政策银行提供“保交楼”专项借款等措施，并提及了鼓励金融机构提供配套融资支持、阶段性优化房地产项目并购融资政策以及拓宽租房租赁市场多元化融资渠道等措施。11月14日，银保监会、住建部、人民银行三部门发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》，旨在明确商业银行出具保函置换预售监管资金相关要求，支持优质房地产企业合理使用预售监管资金，防范化解房地产企业流动性风险。2) 疫情防控优化，有助于家居需求释放。11月11日，国务院联防联控机制发布《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》，有助于线下客户需求的恢复，对于家居线下场景交易为主的品类带来利好。

**2、地产景气有望回升，竣工数据有望率先改善、销售端则预期向好。**据统计局数据，2022年1-10月全国住宅新开工面积、竣工面积、销售面积、房地产开发投资完成额分别同比-38.5%、-18.5%、-25.5%、-8.3%，其中10月单月分别-36.2%、-9.2%、-23.8%、-15.47%。受房企债务压力、现金流压力、信用风险以及房地产大盘收紧等因素影响，地产景气低迷。但短期看，随着对于地产保交付以及更多维稳政策的逐步落地，预计地产行业景气将有所回升，且考虑前期新房销售(2019、2020年住宅销售同比分别10.3%、10.8%)传导到竣工端(2-3年的滞后期)，我们预计竣工端的数据将逐步改善(9月、10月已经开始显现)从而带动家居新房装修需求的增加。从家具零售方面来看，1-10月限额以上家具零售额同比-8.2%(其中10月-6.6%)，我们预期将逐步改善。

图 1：全国住宅销售面积和竣工面积累计同比增速



资料来源：wind, 华西证券研究所

图 2：全国家具类零售额累计同比增速



资料来源：wind, 华西证券研究所

**3、家居企业困境下砥砺前行，上市公司纷纷回购、增持等，坚定未来发展信心。**受多重负面因素（地产下行、疫情反复、高温等）压制，前三季度家居企业业绩普遍承压，龙头公司普遍呈现收入端低个位数增长，且 Q3 单季度环比有下降趋势。但随着改善因素增多，上市公司也纷纷通过回购、增持等实际行动彰显信心。其中欧派家居拟回购 1.25 亿元—2.5 亿元，用于转换已发行的可转债、股权激励、员工持股计划；索菲亚发布不超过 6.91 亿元定增预案，实际控制人江淦钧先生、柯建生先生共同以现金全额认购；顾家家居拟回购 3 亿元—6 亿元，用于激励或员工持股计划、可转债转股，同时公司高管拟增持 4500 万元—9000 万元；敏华控股实际控制人持续在公开市场增持股份；等等。

图 3：重点家居公司 2022 年三季度业绩

公司名称	2022Q1-Q3				2022Q3			
	营收 (亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY	营收 (亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY
顾家家居	138	4.10%	14	13.40%	47	-8.89%	5.1	10.08%
喜临门	57	13.90%	3.9	4.10%	21	10.31%	1.7	8.46%
曲美家居	38	0.20%	1.6	-11.60%	12	-1.29%	0.3	-34.45%
欧派家居	163	13.00%	19.9	-5.80%	66	6.02%	9.7	-11.71%
索菲亚	79	9.50%	8	-5.40%	32	7.10%	3.9	-2.82%
志邦家居	35	5.90%	3.2	5.00%	15	4.79%	1.6	5.96%
金牌厨柜	25	12.10%	1.7	4.10%	11	18.52%	0.7	0.86%
慕斯股份	42	-2.77%	4.3	2.97%	14	-4.20%	1.2	36.59%
公牛集团	105	16.22%	23.6	7.03%	36	13.89%	8.5	8.76%

资料来源：wind, 华西证券研究所

**4、家居板块估值处于低位，短期修复仍在进行时，中长线关注经营变化。**家居板块年初至今下跌 24.67%，相比沪深 300 指数-2.93pct。当前家居板块上市公司大部分 PE 估值 10-20X，龙头公司估值普遍仍处在历史较低水平。我们认为，随着利好因素催化落地，板块估值仍然有修复空间。从业绩层面来看，随着地产企业困境改善以及竣工端数据改善，工程类家居企业有望率先复苏；零售端，则将呈现一定滞后性，但预期改善确定。整体来看，在当前环境下，拥有较强的获客能力、多元品类布局（大家居拓展能力）、以及良好的成本控制和现金流管理能力的优势企业，有望获得多份额，也将成为最大的受益者。

图 4：重点家居公司盈利预测

日期	2022/11/15	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE			
		公司名称	市值 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2022E	2023E
		曲美家居	40	50.73	52.14	58.07	1.78	2.33	3.03	17.15	13.19
		志邦家居	84	51.53	56.14	66.28	5.06	5.42	6.38	15.57	13.21
		喜临门	109	77.72	93.48	116.97	5.59	6.38	8.65	17.02	12.59
		慕斯股份	136	64.81	65.15	72.2	6.86	7.03	7.84	19.33	17.36
		索菲亚	160	104.07	115.76	129.75	1.23	12.08	13.48	13.28	11.85
		顾家家居	302	183.42	199.13	237.47	16.64	19.19	23.07	15.76	13.06
		欧派家居	651	204.42	232.9	271.49	26.66	26.96	31.67	24.12	20.54
		公牛集团	835	123.85	139.27	160.63	27.80	31.40	36.70	26.61	22.73

资料来源：华西证券研究所

### 风险提示

原材料价格大幅波动、需求增长不及预期、行业竞争加剧。

分析师：徐林锋

邮箱：xulif@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系人：宋姝旺

邮箱：songsw@hx168.com.cn

SAC NO:

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

### 分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，5年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

宋姝旺：轻工行业助理分析师。2021年7月加入华西证券，悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。