第三支箭落地，22Q4 关注家居板块双击机会

2022 年 11 月 29 日

➢ **第三支箭落地，证监会 5 大措施支持房企再融资。**11 月 28 日晚间，证监会在股权融资方面调整优化 5 项措施，即日起实行。措施包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、恢复以房地产为主业的 H 股上市公司再融资、推动保障性租赁住房 REITs 常态化发行、开展不动产私募投资基金试点等五方面内容。时隔 12 年后，上市房企重组与再融资再次恢复。

➢ **三箭齐发，保交付平滑未来两年竣工，看好家居企业业绩和估值双升。**（1）业绩方面：前期市场对于家居担忧无非在于地产销售陡峭下行后板块业绩承压；后续若保交付如期落地，或对冲前期地产销售影响，看好未来两年地产竣工数据企稳回升，家居链业绩同比改善；（2）估值端：因城施策背景下，地产销售回暖虽需时间但值得期待，后续随着销售面积与竣工面积持续环比改善，家居企业估值修复可期。

➢ **政策落地叠加部分 ToB 类家居企业数据率先反映，关注年底家居板块预期修复行情，优先关注 ToB 业务占比较高企业。**我们认为后续政策或仍有进一步优化空间从而强化地产链转向预期。家居企业工程业务在 2021Q4 房企陆续违约以来有较大承压，在政府保交楼政策专项支持下，已售逾期难交付住宅项目将加快建设交付，我们预计工程订单量将环比持续改善。且随着前期应收款违约和目前回款周期拉长，我们预计行业将加速集中，重新关注工程占比高的头部企业：江山欧派/皮阿诺等。业绩修复、板块低估值、政策持续改善三方共振，建议关注年底家居板块预期修复行情。

➢ **中长期坚定关注强势α家居企业。**长期来看，家居市场将从由新房为主，逐步过渡到以二手房交易和存量房翻新作为驱动，企业能否持续成长取决于：（1）持续拓店能力：如喜临门旗下喜眠产品凭借高性价比定位，通过独立经销商实现下沉市场布局；欧派借助整装大家居&索菲亚推出“城市合伙人”模式，实现核心城市进一步加密；（2）品类延伸能力：背靠品牌优势和供应链&经销商管理能力，头部品牌借助大家居模式带动用户 ARPU 值提升；（3）产品形态迭代：如智能马桶、恒温花洒等产品渗透率持续提升，带来国产品牌弯道超车机会。

➢ **投资建议：**关注拥有持续拓店能力、品牌延伸能力、产品形态迭代能力的强势α家居企业。关注欧派家居/顾家家居/索菲亚/志邦家居/喜临门/箭牌家居/慕思股份等头部家居企业投资机会。

➢ **风险提示：**政策不确定性；房屋销售修复不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002572	索菲亚	16.97	0.13	1.35	1.61	165	13	11	-
603816	顾家家居	35.03	2.63	2.34	2.72	29	15	13	-
603801	志邦家居	25.44	1.62	1.76	2.07	19	14	12	-
603008	喜临门	27.51	1.44	1.64	2.06	27	17	13	-
001322	箭牌家居	15.39	0.66	0.74	0.91	23	21	17	-
001323	慕思股份	33.44	1.91	1.83	2.19	18	18	15	-

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2022 年 11 月 28 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期）

推荐 维持评级



分析师 **徐皓亮**

执业证书： S0100522110001

邮箱： xuhaoliang@mszq.com

相关研究

1.行业专题研究：离焦镜临床实验数据面面观-2022/11/23

2.纸浆行业分析：从雨露均沾到结构分化，探讨浆价下行后的演绎-2022/11/18

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026