

加力支持以旧换新，引导家居存量需求释放

2024 年 7 月 25 日

核心观点

- **事件：**国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，就统筹安排 3,000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，提出共 16 条具体措施。
- **支持地方提升消费品以旧换新能力，明确提到家居家装领域。**文件指出，直接安排超长期特别国债资金，用于支持地方自主提升消费品以旧换新能力。各地区要重点支持旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，促进智能家居消费等。同时，文件明确资金来源渠道，国家发改委直接向地方安排 1,500 亿元左右超长期特别国债资金，用于落实多个消费领域的支持政策；支持资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。
- **家居家装换新需求潜力较大，看好政策引导需求释放。**2000 年以来，中国房地产市场实现长足发展，并在此过程中带动大量家装需求，全国商品房销售面积于 2021 年达到最高点 17.94 亿平方米，21 年 CAGR 为 11.39%。房地产市场的快速扩张积累了大量旧房翻新需求，伴随时间推移将跟随商品房销售历史趋势快速释放。而当前需求受到消费疲软的抑制，预计本次政策通过优惠补贴将有助于需求的释放。
- **家居龙头积极探索旧改市场。**旧改市场具备需求分散、施工难度大、成本高等特点，较传统模式具备更高的参与门槛。伴随新房市场家居需求占比逐步下降，家居龙头持续加大对旧改市场的布局投入，不断摸索新业务模式。例如欧派家居成立独立的旧改部门，联合头部装企共同提供整体解决方案；索菲亚增强与装企的合作渗透旧改市场，并不断开发出拎包入住 2.0、旧改社区店、旧改服务中心等多种业务模式。
- **家居智能化渗透率处于低位，细分品类成长性较优。**据 Statista 统计数据，2023 年，中国智能家居行业收入达到 1,957 亿元，同比增长 24.49%，预计 2028 年将达到 3,651 亿元，5 年 CAGR 为 13.28%。中国智能马桶渗透率仅为 4%，对标日本（近 90%）、韩国（约 60%）及美国（约 60%）存在较大空间；品牌均大力推出中低端产品，智能马桶零售均价持续下探，将对产品渗透率提升起到积极效果。中国智能晾衣架渗透率仍处于个位数水平，未来有望实现长期成长；好太太市占率达到 40%，品牌认知率及购买率领先。
- **投资建议：**政策加力支持消费品以旧换新，资金支持有望给予消费者具备吸引力的优惠补贴，有助于潜力巨大的存量需求释放，而家居龙头积极探索旧改市场业务模式，未来料将持续获取增量空间。同时，智能家居受到政策支持，细分品类渗透率处于低位，预计未来成长性较优。建议关注，定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌家居】；软体龙头【顾家家居】、【敏华控股】；智能家居龙头【瑞尔特】、【好太太】。
- **风险提示：**房地产市场不及预期的风险，消费不及预期的风险，原材料大幅涨价的风险，竞争加剧的风险。

轻工行业

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-8092-6000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

刘立思

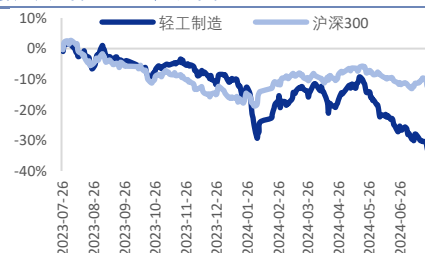
☎: 010-8092-7655

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

相对沪深 300 表现图

2024-07-25



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14 年行业分析师经验、10 年轻工制造行业分析师经验。

刘立思，轻工行业分析师，中央财经大学本硕，2022 年 7 月加入中国银河证券研究院，主要从事轻工制造行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn