



家居行业：以旧换新补贴政策支撑需求

2024年12月23日

看好/维持

轻工制造

行业报告

事件：2024年11月家具类商品零售类值190亿元，同比+10.5%；1-11月家具类商品零售类值1505亿元，同比+2.9%。

家具零售数据改善，以旧换新补贴效果明显。9月以来各地家居以旧换新政策陆续落地，其中广东、四川等区域补贴政策实施较早，其中广东截至10月20日，家装厨卫“焕新”已实现销售额16.1亿元，销售58.8万套，效果明显。在标杆地区带动下，各地区政策陆续推进，补贴范围逐步扩大。2024年1-9月家具类商品零售类值累计同比仅为1.1%，而10-11月同比分别达到+7.4%、+10.5%，以旧换新补贴政策效果明显，11月增长速度环比提升，表明以旧换新补贴参与范围在继续扩大。

补贴措施倾向于实力较强的渠道商，有望推动龙头份额提升。补贴普遍需要商家满足审核条件并且先行垫资，以广州为例，参与商家需满足有经营场所、资金实力、经营规范、配送、安装、维护综合服务能力强等7项要求。头部上市企业旗下经销商合规性高且资金实力强，能够更普遍地满足参补要求。此外，部分地区补贴可用于线上销售，而往往大型家具企业具备线上销售能力，因此线上补贴进一步强化头部企业优势。

刺激消费政策频出，家具补贴有望得持续。12月9日，中央政治局会议召开，提到“全方位扩大国内需求、大力提振消费”。地方层面，山东省商务厅印发通知，全面启动家电等消费品以旧换新“五进”活动，活动将从2024年12月持续至2025年底；四川省商务厅发布《关于遴选2025年全省家电以旧换新和3C促消费参与企业的通知》；湖北省商务厅发布了《关于组织2025年消费品以旧换新核销商户报名的通知》。中央政治局会议表态积极，已有地区开始推进2025年的以旧换新活动，均表明家居补贴政策将会延续。

二手房、新房销售环比改善，有望带动家居销售改善。二手房销售10月以来销售环比改善明显，我们统计的10城数据中，10月至12月前两周二手房销售面积累计同比+36%，而1-9月累计同比-1%。新房销售数据同样出现改善，商品房销售面积10-11月分别同比-0.6%、+4.2%，而1-9月同比均双位数下滑。房屋销售回暖将支撑2025年需求。

投资建议：以旧换新补贴政策初见成效，较好的正反馈有望带动更多省市投入。2025年将补贴政策预计持续，继续支撑家居需求，大型上市公司凭借高合规性和强资金实力，持续获取更多的份额。此外，二手房销售转好，将提振25年家装需求。看好优质家居企业销售端向好，估值修复：1) 软体家居公司，

未来3-6个月行业大事：

无

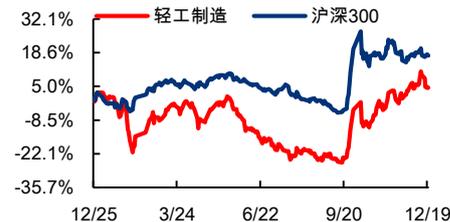
行业基本资料

占比%

股票家数	168	3.7%
行业市值(亿元)	10457.17	1.09%
流通市值(亿元)	9356.48	1.2%
行业平均市盈率	28.65	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

订单时间短，补贴效果更快反馈到报表端，包括**顾家家居、喜临门**，收益补贴带动需求；2) 定制家居公司，订单向好，广州等标杆地区销售表现优，包括**欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌厨柜**；3) 智能家居公司，线下业务受益，如**瑞尔特**。

风险提示：地产销售下行超预期；消费需求不及预期；原材料价格大幅波动

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	23A	24E	25E	23A	24E	25E		
欧派家居	4.98	4.43	4.69	13.97	15.60	14.64	2.32	推荐
索菲亚	1.31	1.35	1.49	12.18	12.84	11.63	2.38	推荐
志邦家居	1.36	1.17	1.28	12.30	10.93	10.00	1.71	推荐
金牌家居	1.89	1.69	1.89	13.25	12.74	11.44	1.22	推荐
顾家家居	2.44	2.35	2.58	14.34	12.12	11.06	2.39	推荐
喜临门	1.11	1.31	1.49	15.37	13.21	11.69	1.71	推荐
瑞尔特	0.52	0.45	0.54	19.96	17.69	14.69	1.59	推荐

资料来源：盈利预测来源于 iFinD 一致预期；东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526