



消费建材行业系列报告之八： 从家电下乡看家具家装下乡： 龙头企业撬动下沉市场的支点



12月8日,国家发改委在国务院政策吹风会上提及实施家具家装下乡补贴。参考家电下乡的政策效果,我们预计有望带来消费建材下沉市场的需求释放和品牌集中度的提高,有利于主要企业提升盈利增长弹性,推动短期板块估值进一步修复。维持行业“强大于市”评级,推荐东方雨虹、坚朗五金、北新建材、伟星新材、蒙娜丽莎、东鹏控股、科顺股份。

事项:家具家装下乡补贴政策春风至。12月8日,国新办举行国务院政策例行吹风会,介绍“十四五”推进农业农村现代化规划有关情况。国家发改委农村经济司司长吴晓表示:“推动农村居民消费梯次升级……鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动,实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡。促进农村居民耐用消费品更新换代。”

回顾:家电下乡带来的需求增长、消费升级与板块超额收益。(1)家电下乡带来的需求增长与消费升级:历史上,我国总共推行过两轮家电下乡,分别为2007-2012年的家电下乡1.0和2019年的家电下乡2.0。在家电下乡1.0中,补贴政策覆盖人群和家电品类逐步扩大、补贴产品价格上限逐步提升。从政策效果看,一方面农村需求释放带动行业销量快速增长,另一方面随着政策逐步提高中标产品的最高销售限价,纳入补贴范围的家电产品销售均价不断提升,农村的品质化消费习惯得到培育。在2019年启动的家电下乡2.0中,政策更加侧重满足农村的更新换代需求,补贴力度相对弱于此,前,主要支持绿色、智能家电销售和高质量新产品销售,进一步推动农村的消费升级。(2)家电下乡带来的板块超额收益:我们复盘家电下乡1.0政策后的家电板块

行情,自家电下乡试点方案出台至全国推广方案出台期间(2007 年 11 月 23 日至 2008 年 11 月 28 日),家电板块相对万得全 A 超额收益为 10%;全国推广方案出台至家电下乡政策收官前夕(2008 年 11 月 28 日至 2011 年 6 月 30 日),家电板块相对万得全 A 超额收益达到 57%。

展望:消费建材下沉市场迎来需求释放和品牌集中。我国消费建材行业格局总体分散,原因之一在于产品的短腿属性和国内消费建材企业过去缺乏下沉渠道铺设和品牌营销,使得地方市场往往被当地品牌率先占据。过去农村对消费建材品质和品牌重视程度相对有限,以及缺乏类似开发商集采的契机,也使得全国性的主流品牌在规模巨大的下沉市场缺乏渗透。未来,家具家装下乡政策或有望对部分家装建材品类提供消费补贴(如瓷砖、家装管材、石膏板、家装防水材料等)、或推动有农村网络铺设实力的家装建材渠道(如建材商城)和优质装修公司的下沉和营销,对受补贴品牌的严格筛选和对渠道端集中度提升的推动均有利于消费建材行业的集中度进一步提高。参考家电下乡政策的效果,我们预计本轮家具家装下乡有望促进农村居民的房屋更新需求和换房需求,补充行业需求总量,并加速农村消费升级进程。预计在这一过程中,产品品质优异、具有品牌影响力、渠道铺设更为充分的消费建材龙头将最为受益,行业集中度有望提升。

风险因素:政策广度和力度不及预期;企业下沉渠道铺设不及预期;地产和基建需求复苏不及预期;下游客户信用风险。

投资策略。消费建材的主逻辑是集中度提升而非总量,预计龙头企业在

行业需求偏弱时仍能实现收入端不错的增长,但是当前对于需求的悲观预期对行业估值产生了较大的负面影响。如果对家具家装下乡提供补贴,则将有利于补充需求总量,更重要的是有望加速龙头企业渗透下沉市场、提升行业集中度。随着政策轮廓逐步明晰和落地的确定性提升,前期板块估值压制因素有望得到缓解。此外,若地产和基建投资好于市场预期,预计主要企业会有更好的盈利增长弹性,叠加成本端压力有望缓解,预计主要公司会迎来估值和盈利的双升。维持行业“强大于市”评级,推荐东方雨虹、坚朗五金、北新建材、伟星新材、蒙娜丽莎、东鹏控股、科顺股份。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30991

