



轻工制造：家居板块 吹响 进攻号角



家居板块的投资逻辑是什么？按照 $P=PE \times EPS$ 进行拆解，作为地产后周期行业，家居板块上市公司估值主要受地产新房销售数据影响，业绩则与竣工数据密切相关。

地产“三支箭”支持政策落地，竣工有望率先改善，家居公司 23 年业绩有望迎来有利支撑。由于部分房企陷入资金困难及疫情影响，22 年 1-10 月全国房屋竣工面积为 4.7 亿平方米/-18.7%。当下，地产支持政策已从稳需求、保交付走向稳主体，“信贷支持+债券融资+股权融资”的“三支箭”已落地，房企融资持续修复。在“保交付、稳民生”下，央行已推出 4000 亿元保交楼资金池，保交楼推进下 8 月以来房屋竣工面积同比降幅收窄，22 年前 10 月累计竣工面积同比下滑-18.5%，预计 2023 年新建商品住宅竣工端有望实现正增长。短期来看，大宗渠道占比高的家居企业更受益。

从需求端来看，新房销售面积的中期底在哪儿？我们认为居民对美好生活向往不变，基于居住属性的购房需求依然长期存在，城镇化率及人均住宅面积稳步提升等因素驱动下，预计 22-25、26-30、31-35 年新增商品房的需求中枢为 10.4、9.7、8.3 亿平米。当下，居民端存款余额和新增存款处于较高水平，主要问题是居民虽具备购买能力但购房意愿相对低迷，系疫情、预期不明、部分城市房价下跌等因素所致。

按照新房销售明年 15% 下降，23 年则达到 10.5 亿平底部区间。目前房地产已进入销售决定开工阶段、后续销售的逐步复苏也将带动开工逐步

向好，对家居板块估值产生有利支撑。

家居龙头阿尔法有多少，从量和价角度来看？国内家居品牌集中度相比海外较低，相比家电也较低，预计 2021 年我国沙发 CR2 为 10.7%（美国 CR2 为 32%/CR4 为 51%）、床垫 CR4 为 22.6%（美国为 60%+）。家居集中度提升主要得益于零售、整装、电商渠道，目前零售增长驱动力来自于同店增长，其中定制公司开展整家套餐方式提升客单值，软体公司在床垫、功能沙发等部分品类仍有红利。家居龙头营收增速较家具社零呈现出 10pct-15pct 的超额增长。预计家居社零 23 年转正，龙头营收增速逐步复苏、定制公司快于软体。

投资建议：推荐志邦家居、喜临门；欧派家居、顾家家居、索菲亚、慕思股份、江山欧派。

风险提示：

1) 地产行业持续下行超预期：公司所处的定制家居行业是地产后周期行业，若房地产市场持续低迷，定制家居行业将受到一定的影响。

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_49517

