



家具行业专题研究(普通): 家居 专题系列二: 需求可持续 上行 逻辑依然健康



市场在犹豫什么？我们判断，目前市场多数观点为：1) 家居板块经历 22Q4 的整体估值修复后，当前股价已兑现 23 年业绩预期的大部分行情。因此，23 年初以来家居板块再现补涨行情，而去年估值修复较多的公司股价涨幅相对较小。2) 由于当前家居购买需求以年前积压需求为主，市场担心本轮需求复苏的可持续性。

把握股价催化三要素（政策预期、地产销售、业绩改善），本轮上行逻辑始于政策预期，表现将是业绩改善。我们在 22 年 11 月提出：“重视家居本轮估值修复，展望 2023 年，家居作为大件可选耐用消费品的需求仍有较大回补空间；盈利端，利润率随着成本压力趋缓、企业降本增效亦有望逐步改善”。我们依然维持以上观点，认为值得我们重视本轮估值修复的核心因素仍是业绩。虽然家居板块 22Q4 整体估值已明显修复，但对比 2008 年、2020 年的板块表现，我们认为家居板块在经济复苏环境下的业绩改善阶段收益更为可观。

行业景气正在回升，重申看好板块 1 年+维度基本面趋势向上。据我们近期渠道调研反馈，行业景气正在回升：1) 在年后线下消费活动快速回暖的背景下，渠道客流&成交率均有复苏，其中装修公司客流恢复明显、零售门店也有回升。2) 消费降级现象或有但我们认为环比 22 年已有好转，而后如果经济环境进一步复苏，我们预计全年消费力尚可。

3) 活动力度方面，2 月开门红叠加 3 月 315，促销时间长、力度大。

经历了 22 年行业景气深幅调整，从厂家到经销商到终端的全链条信

心显著提升，促销活动通过做大客单值摊薄固定费用，我们预计对终端盈利影响有限。

第一层看订单、第二层看地产、第三层看需求，看好 23 年需求回补空间和时间。我们认为，消费以“人”为基石，地产环境的变化对行业供需有阶段性影响但非决定性要素，而驱动行业发展的底层因素依旧是需求。回顾 20 年疫后复苏，家居行业景气延续至 3Q21，且 4Q21-1Q22 家居行业上市公司整体仍保持了双位数收入增长；我们判断 20-21 年期间家居行业经历了两轮需求回补，即疫情压抑的即时需求（改善需求为主）以及延迟进城的城镇化需求。基于此，我们看好 23 年改善需求+城镇化需求回补空间和时间（暂不考虑政府主导的旧改需求）：

1) 改善需求，统计局数据显示，2019 年我国城镇人均住房建筑面积 39.8 平方米（同比+2.1%），而据住建部数据，2020 年我国城镇人均住房建筑面积 38.6 平方米；如果我们以 2019 年城镇人均住房面积*2019 年底城镇人口/2020 年底城镇人口测算，得到 2020 年人均面积为 39 平方米，也略低于 19 年 39.8 平方米。我们认为主要因 20 年突发疫情显著压抑了

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_52841

