轻工制造

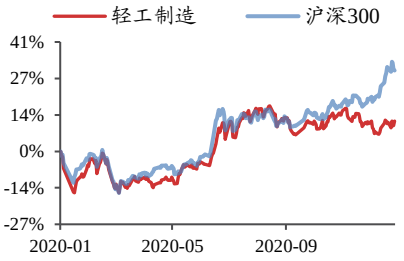
2021 年 01 月 18 日

商品房销售面积持续高增长，继续推荐家居板块

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-地产、家居消费增速回升，关注优质个股回调机会》-2020.11.22

《行业周报-家居板块 Q3 业绩表现亮眼，继续推荐家居龙头》-2020.11.8

《行业双周报-家具零售增速显著回暖，继续推荐定制家居龙头》-2020.10.25

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

● **商品房销售面积持续高增长，地产竣工回暖趋势不变，继续推荐家居板块**

2020 年商品房住宅销售面积累计同比增长 3.2%，其中 2020 年 12 月单月同比增长 11.5%。**自 2020 年 5 月以来商品房住宅销售面积持续正增长，并且 10-12 月当月同比增速均高于 10%。**而从竣工数据看，**2020 年住宅房屋竣工面积累计同比下降 3.1%，但 2020Q4 以来已呈现出较明显的回暖趋势。**2020 年 10-12 月住宅房屋竣工单月同比增速分别为 8.5%/6.1%/2.3%。虽然增速环比有所收敛，但考虑到房屋竣工主要集中在 12 月，并且 2019 年 12 月由于赶工交付基数高，因此 2020 年 12 月单月竣工面积仍能保持正增长，继续验证了地产竣工回暖的趋势。我们继续强调竣工回暖的趋势在 2020 年被疫情打断后，有望在 2021 年加速回补。而商品房销售高增长和竣工持续回暖有望带动家居需求，继续推荐家居板块。

● **除地产数据外，家居行业业绩低基数和估值相对性价比也已带来布局机会**

除地产数据回暖带来的需求支撑外，家居行业业绩低基数和龙头估值相对性价比也已带来短期布局窗口。**①业绩低基数：**由于家居行业线下服务流程相对较长，因此受疫情冲击更为严重。2020 年家具类社零数据累计同比下降 7%，在商品零售类型中降幅仅次于石油及制品类。同时，从上市公司披露的业绩也可看出，定制家具行业收入增长从 2020Q3 开始才逐渐从疫情中恢复常态，软体家具行业在 2020H1 也受到了较明显的冲击。**②估值相对性价比：**我们在 2020 年 1 月发布的《看好 2021 可选消费板块--布局龙头，精选新消费》中进行过详细梳理，从 2021 年预期业绩对应 PE 和预期净利润增速比值的角度看，家具板块龙头相较食品饮料、化妆品等消费品龙头在估值上仍相对具有较高的性价比。

● **长期看，家居行业竞争格局渐明朗，龙头地产周期属性弱化，消费属性提升**

家具行业过去由于非标品、服务流程长等原因，行业集中度较低。但我们认为在 2018 年整体增速有所下降后，行业正在加速洗牌，龙头品牌市场份额在加速提升，行业竞争格局逐渐明朗，从而龙头有望逐步提升估值溢价。并且，伴随存量房占比提升，家居龙头公司地产后周期属性将逐渐弱化，消费属性将不断提升，进而带动估值中枢抬升。因此，除了地产数据回暖、业绩低基数和估值性价比带来的短期布局窗口外，我们认为家居板块龙头也已具有了较高的长期配置价值。

● **继续推荐三条主线，重点推荐欧派家居、索菲亚、敏华控股、顾家家居**

（1）主线一：定制家具龙头。欧派家居：行业龙头优势愈发显现，衣柜、整装渠道在 2021 年有望继续驱动增量高增长。**索菲亚：**2021 年，新品牌米兰纳、整装渠道有望较快开店，工程渠道有望驱动橱柜、木门高增长，估值性价比较高。**（2）主线二：软体家具龙头。**软体家具龙头仍处于线下加速开店的红利期，2021 年有望继续快速开店，行业格局也相对清晰。**推荐：敏华控股、顾家家居。**

（3）主线三：业绩增长确定性高，估值调整到位。推荐：志邦家居、金牌厨柜

● **风险提示：**疫情扰动、商品房销售增速回落、竣工数据回暖不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn