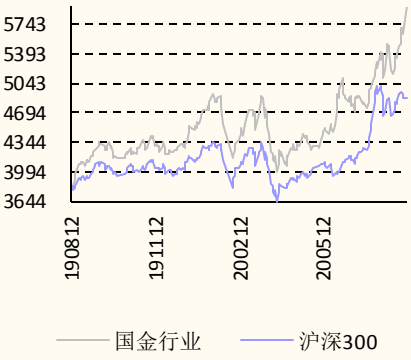
消费升级与娱乐研究中心

家居行业研究 买入（首次评级） 行业点评

7 月家居零售加速复苏，推荐三大头部企业

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金家用轻工指数	5949
沪深 300 指数	4725
上证指数	3379
深证成指	13657
中小板综指	12950



事件

- 8 月 10 日家居板块(中信)大涨 6.1%。

点评

- **7 月家居零售通路接单增速加快：**根据草根调研，7 月定制家居零售通路的头部企业索菲亚、欧派家居和尚品宅配的接单情况全部加速恢复。整体看，头部企业 7 月接单增速预计均达到 20%以上，按照业务线来看，整装业务增速极快，预计 7 月欧派家居整装业务接单增速 60%+，尚品宅配整装云接单增速 50%+，直营整装接单增速 30%+；按照产品线来看，受益于一手房精装化的定制衣柜接单增速依然显著好于橱柜，索菲亚今年主打“柜类定制专家”的营销口号，正好契合当下的产业环境。

- **经济、地产、心理，三个维度共振，支撑加速修复的趋势延续：我们认为** 7 月定制家居零售通路接单的加速增长，主要受益于三个方面，第一、国内宏观经济逐渐向好，国民对未来收入的预期逐渐稳定；第二、从地产销售数据看，7 月 30 大中城市商品房成交 17.1 万套，同比+10.7%（6 月增速+8.2%），商品房成交面积 1805 万平方米，同比+11.5%（6 月增速+9.4%），7 月国内商品房销售增长提速；第三、我们认为国内居民从心理层面已经逐渐摆脱了疫情的影响，开始恢复正常的生活，由于定制零售通路的强服务属性，需要人与人之间较为频繁的接触，因此心理层面的恢复，我们认为对于定制零售端的提速也具备非常重要的意义。

  基于宏观和地产方面继续向好的预期，以及 8 月之后，国内装修将进入传统的旺季，我们认为 7 月是国内定制家居零售通路订单加快恢复的起点，我们预计四季度国内定制家居头部企业的接单将延续加速的势头。

投资建议

目前定制的龙头企业估值基本在 25 倍 PE 以下，处于历史估值中位偏低的位置。虽然当下定制企业 2020 年的业绩能见度依然相对较低，但先行指标接单量的加速恢复，以及四季度继续向好的趋势明确，尤其是 2021 年上半年零售通路为主的公司将拥有较大的业绩弹性，我们认为无论从基本面还是估值的角度看，目前龙头企业都具备不俗的投资价值，重点推荐：尚品宅配、索菲亚、欧派家居。

风险提示

地产竣工数据不及预期；国内疫情反复导致行业再度承压的风险；行业竞争加剧的风险；公司费用控制不力的风险。

公司	股价	EPS				PE				评级
		2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
索菲亚	25.79	1.18	1.26	1.46	1.68	21.86	20.47	17.66	15.35	买入
尚品宅配	70.05	2.66	2.76	3.32	3.89	26.33	25.38	21.10	18.01	买入
欧派家居	102.45	4.38	4.79	5.61	6.53	23.40	21.40	18.26	15.69	买入

注：股价数据截至 2020 年 8 月 10 日。

姜浩 分析师 SAC 执业编号：S1130520040003
jianghao@gjzq.com.cn

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH