

行业研究 | 行业点评研究 | 轻工制造

国新会政策集体出台，看好家居估值修复



报告要点

2024年9月24日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，央行行长潘功胜围绕降准降息、降存量房贷利率、加码地产收储、支持股市发展等提供系列政策支持。分政策来看：统一首付标准+加码收储有望托底地产景气度，存量房贷降息+各地家居以旧换新政策共同促进家居需求回暖。低估值背景下，家居重点公司平均分红率超过50%，股息率超过5%。同时，央行设立股票回购增持再贷款工具，或进一步提升股东回报水平。建议关注低估值、高分红的家居龙头。

分析师及联系人



管泉森

SAC: S0590523100007



孙珊

SAC: S0590523110003



戚志圣

SAC: S0590523120002

轻工制造

国新会政策集体出台，看好家居估值修复

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《轻工制造：居家适老化改造进程复盘与展望》2024.09.17
- 2、《轻工制造：2024Q2 轻工板块财报综述：逆风彰显龙头韧性，聚焦行业份额集中》2024.09.08



扫码查看更多

行业事件

2024年9月24日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，央行行长潘功胜围绕降准降息、降存量房贷利率、加码地产收储、支持股市发展等提供系列政策支持：1) 降低存款准备金率0.5个百分点，年底前可能再降0.25—0.5个百分点；2) 7天逆回购操作利率下调20bp；3) 降低存量房贷利率，预计平均降幅在50bp左右；4) 全国首套二套房最低首付比例统一为15%；5) 保障性住房再贷款央行资金支持比例由60%提高至100%；6) 创设股票回购增持再贷款，首期3000亿后续可追加。

➤ “统一首付+加码收储”托底地产

分政策来看：1) 二套房首付比例从25%下调至15%，一定程度上托举购房需求，并打开后续其他二套房政策与首套房政策看齐的展望空间；2) 3000亿保障性住房再贷款央行支持比例从60%提高至100%，将有效提升地方政策执行动力；3) 此外，央行行长表示将研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企存量土地。历史上家居板块估值与地产政策高度相关，本轮政策通过统一首付比例、加码收储等方式间接拉动房屋装修需求，有望带动家居板块估值回升。

➤ “存量降息+以旧换新”刺激需求

此次存量房贷利率预期平均降幅50BP，预计惠及5000万户家庭，平均每年减少家庭利息支出1500亿元。根据2023年11月央行发布消息，首套的存量房贷利率约4.27%，结合今年以来LPR调降，预计目前存量房贷利率平均约4%。按照100万房贷，等额本息，30年期限测算，每户每年将减少还款额约3400元。家庭刚性支出减少边际上利好消费。另一方面，8月以来各省陆续公布以旧换新补贴细则，补贴力度介于15%-20%区间。降存量房贷+以旧换新双管齐下，或将促进家居消费回暖。

➤ 高分红凸显家居龙头投资价值

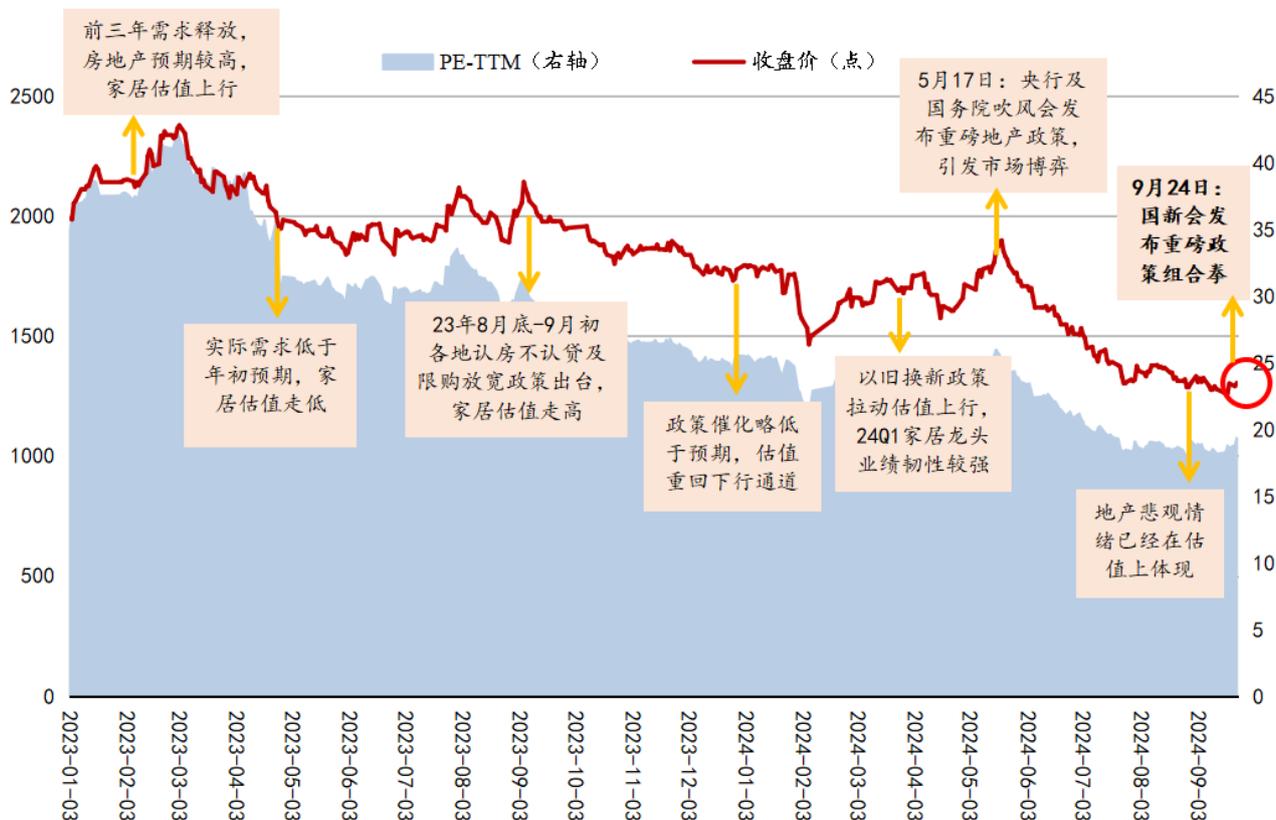
地产承压背景下，传统家居龙头营收利润仍维持较强韧性，2024H1平均收入同比-2.62%，归母净利润同比-5.27%，主要系企业逐渐向多元化发展，并通过整装或门店融合等形式带动客单价提升。当前，龙头企业PE(TTM)估值仅为10X左右，五年分位数多在5%以下。低估值背景下，重点公司平均分红率超过50%，股息率超过5%。同时，央行设立股票回购增持再贷款工具，引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持上市公司股票，有望进一步提升股东回报水平。

➤ 投资建议：关注低估值的家居龙头

央行发布政策组合拳，涉及降息降准、降存量房贷利率等，低估值的家居龙头有望受益，建议关注：1) 定制家居：综合α优势较强、整装化持续的传统龙头索菲亚；2) 软体家居：消费品属性更强、持续打造全品类融合的顾家家居、慕思股份和敏华控股；3) 智能家居：契合存量房改造场景、渗透率较低的瑞尔特和箭牌家居。

风险提示：居民消费意愿不达预期风险，地产数据不及预期风险，政策兑现不及预期风险

图表1：2023年至今家居板块整体估值经历四轮涨跌波动



资料来源：iFinD，国联证券研究所（截至2024年9月24日）

图表2：家居内销公司估值、分红情况

	2023年		2024H1		PE-TTM	PE分位数	分红率	股息率
	收入YOY	归母YOY	收入YOY	归母YOY				
欧派家居	1.35%	12.92%	-12.81%	-12.61%	9.63	3.52%	55.07%	5.75%
索菲亚	3.95%	18.51%	3.91%	13.00%	10.69	3.18%	75.46%	7.14%
金牌家居	2.59%	5.42%	0.91%	-9.14%	8.79	1.90%	31.41%	3.61%
志邦家居	13.50%	10.87%	-3.85%	-17.05%	7.34	1.91%	51.35%	6.99%
江山欧派	16.49%	-230.63%	-9.95%	-26.06%	7.65	3.49%	80.29%	10.58%
好莱客	-19.78%	-49.60%	-5.06%	-46.90%	10.95	40.73%	30.09%	2.75%
顾家家居	6.67%	10.70%	0.34%	-2.97%	10.12	2.04%	56.27%	5.63%
慕思股份	-4.03%	13.17%	9.58%	4.90%	14.46	8.78%	49.71%	3.45%
喜临门	10.71%	80.54%	4.02%	5.14%	13.37	4.78%	44.18%	3.30%
合计	4.16%	21.06%	-2.62%	-5.27%	10.33	3.86%	52.65%	5.47%

资料来源：iFinD，国联证券研究所（截至2024年9月24日）

1. 风险提示

- 1. 居民消费意愿不达预期风险：**若国内宏观经济增速发生较大波动，居民收入预期可能依然向下，消费意愿承压，则家居企业存在订单大幅下降、收入端大幅回落、盈利大幅下滑的风险。
- 2. 地产数据不及预期风险：**家居行业受地产景气因素影响较为明显，若地产销售、竣工数据不及预期，将影响家居行业产品的销售情况，则家居企业的收入和盈利均存在大幅波动的风险。
- 3. 政策兑现不及预期风险：**目前股价包含的政策预期尚不高，若后续股价出现持续大幅上涨，预期过高，政策最终兑现有弱于市场预期的可能。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼