



家居

分析师: 龙羽洁
 登记编码: S0730523120001
 longyj@ccnew.com 0371-65585753

家居行业专题报告: 地产及消费政策支持下, 家居板块有望受益

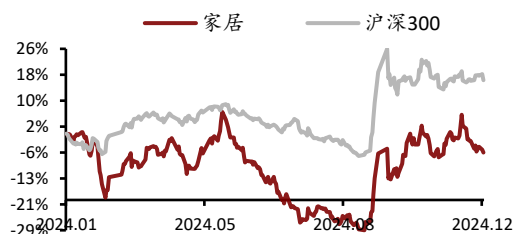
——家居行业专题研究

证券研究报告-行业专题研究

强于大市(上调)

家居相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2025 年 01 月 02 日



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《家居行业深度分析: 家居产业链分析之河南概况》 2024-04-30

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点:

- **地产及促消费政策持续落地:** 2024 年以来地产行业持续调整, 国家从供需两端发力, 持续发布多项地产优化政策, 2024 年 9 月以来加码发布重磅地产政策修复市场信心, 明确提出要促进房地产市场止跌回稳, 2024 年 12 月中央经济工作会议再次强调“稳住楼市”、“持续用力推动房地产市场止跌回稳”, 表达了中央对地产稳定的强烈决心。2024 年国家推出消费品以旧换新政策, 安排 1500 亿元左右超长期特别国债真金白银支持以旧换新, 各地方跟进出台以旧换新实施细则, 并不断优化实施方案, 2024 年 12 月中央经济工作会议提出大力提振消费, 加力扩围实施“两新”政策。
- **地产边际向好, 以旧换新对消费拉动明显:** 随着地产政策的逐步优化调整, 地产销售量价已出现边际改善, 2024 年 10 月房地产市场出现积极变化, 11 月市场交易更趋活跃, 市场预期改善, 向止跌回稳方向迈进。随着以旧换新政策的逐步落地, 对以旧换新相关品类消费拉动明显, 商务部 12 月中旬数据显示, 消费品以旧换新政策带动相关产品销售额超 1 万亿元; 家装厨卫“焕新”补贴产品超 5300 万件; 在国家表态加力支持下, 目前多个省市已开始实施 2025 年消费品以旧换新, 预计 2025 年以旧换新有望扩大品种和规模。
- **河南省地产释放积极信号, 消费增速跑赢全国:** 1-11 月份, 河南省新建商品房销售面积同比下降 12.7%, 销售额同比下降 16.0%, 降幅分别比 1-10 月收窄 2.2 和 2.4 个百分点, 分别已连续 5 个月、6 个月收窄; 1-11 月份, 河南省房地产开发投资同比下降 7.9%, 降幅较 1-10 月收窄 0.7 个百分点, 连续 4 个月降幅收窄; 2024 年 1-11 月, 河南省社会消费品零售总额 24990.22 亿元, 同比增长 6.1%, 比全国高出 2.6 个百分点, “以旧换新”有力拉动了河南省汽车、家电、家居等大宗商品消费, 激发了市场潜力。
- **投资建议:** 上调行业投资评级至“强于大市”。家居板块前期受制于地产与消费的双重影响, 估值一直处在历史低位, 2024 年三季度末行情开始底部上涨, 估值开启修复, 但目前仍处于历史中部偏低位置, 地产及消费政策持续刺激推动下, 未来仍具备修复空间, 建议关注家居板块企业欧派家居、索菲亚、致欧科技、乐歌股份, 以及与家居板块相关性较大的电工龙头企业公牛集团

风险提示: 政策不及预期的风险; 房地产景气度不及预期的风险; 需求不及预期的风险; 行业竞争加剧的风险; 原材料价格大幅上涨的风险。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

内容目录

1. 地产及促消费政策持续落地显效	3
1.1. 中央经济工作会议再次强调稳地产决心	3
1.2. 2025 年要加力扩围实施消费品以旧换新	6
1.3. 地产政策助力市场止跌回稳	7
1.4. 以旧换新对消费拉动明显	10
2. 家居板块行情底部上涨，估值开启修复	14
2.1. 行情于三季度末底部上涨并跑赢大盘	14
2.2. 估值开启修复，仍有较大修复空间	16
3. 河南省地产释放积极信号，消费增速跑赢全国	18
3.1. 河南省地产政策持续发布，市场释放积极信号	18
3.2. 河南省消费增速跑赢全国，以旧换新激发潜力	19
4. 投资评级及建议	19
4.1. 投资评级	20
4.2. 投资建议及重点标的	20
5. 风险提示	21

图表目录

图 1: 商品房销售面积和金额累计同比	8
图 2: 商品房销售面积和金额当月同比	8
图 3: 70 个大中城市住宅价格环比上涨城市数量	8
图 4: 一二三线城市新建及二手住宅价格指数	8
图 5: 房地产开发景气指数	9
图 6: 社会消费品零售总额累计值及同比	10
图 7: 社会消费品零售总额当月值及同比	10
图 8: 以旧换新商品当月增速对比商品销售总额当月增速	11
图 9: 装备制造业增加值当月增速	11
图 10: 汽车、家电产量当月增速	11
图 11: 2024 年中信家居二级行业指数走势弱于大盘	15
图 12: 2024 年 9 月 18 日以来中信家居二级行业指数涨幅强于大盘	15
图 13: 2024 年中信轻工制造三级子行业涨跌幅	16
图 14: 2024 年 9 月 18 日以来中信轻工制造三级子行业涨跌幅	16
图 15: 中信家居 PE-TTM Bands	17
图 16: 中信家居 PB Bands	17
图 17: 2024 年家居板块估值及分位数	18
图 18: 家居头部上市公司估值	18
 表 1: 2024 年以来国家层面部分房地产重要政策	3
表 2: 2025 年部分省市已开始推进以旧换新补贴	7
表 3: 部分省市家居以旧换新补贴细则	12
表 4: 各地因地制宜推动以旧换新政策落地	13
表 5: 头部家居企业补贴细则	14
表 6: 家居行业重点公司估值及投资评级	20

1. 地产及促消费政策持续落地显效

1.1. 中央经济工作会议再次强调稳地产决心

2024 年以来地产行业持续调整，地产基本面表现欠佳，住宅开发投资、新开工、销售、竣工等多项数据呈现负增长，中央持续加码发布多项地产重磅优化政策，政策从供需两端同时发力，在融资支持、税收优惠、限购限售等政策放宽、利率调整、城中村改造等等方面出台相关政策，明确提出要促进房地产市场平稳健康发展、促进房地产市场止跌回稳。

2024 年 9 月以来，地产政策加码发布，9 月国新办官宣五项房地产政策，中央政治局首次提出“要促进房地产市场止跌回稳”，紧接着各城市纷纷跟进发布房产优化政策。

10 月 17 日，住建部、财政部、自然资源部、央行、金融监管总局等中央五部门联合召开新闻发布会，介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况，明确促进房地产市场止跌回稳的“组合拳”，具体包括：1) 四个取消，取消或调减限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准；2) 四个降低，降低住房公积金贷款利率，降低住房贷款的首付比例，统一首套、二套房贷最低首付比例到 15%，降低存量贷款利率，降低“卖旧买新”换购住房的税费负担；3) 两个增加，一是通过货币化安置等方式，新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造，二是 2024 年年底，将“白名单”项目的信贷规模增加到 4 万亿元。

表 1：2024 年以来国家层面部分房地产重要政策

时间	部门	政策及重点内容
2024.12	中央经济工作会议	1) 会议强调：“稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击”。2) 会议确定，明年要抓好以下重点任务：“五是有有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。”其中包括：持续用力推动房地产市场止跌回稳。加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。
2024.12	中央政治局	稳住楼市股市；实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。
2024.11	财政部、税务总局、住房城乡建设部	发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，明确多项支持房地产市场发展的税收优惠政策，包括 1) 契税：将现行享受 1% 低税率优惠的面积标准由 90 平提高到 140 平，并明确一线城市可以与其他地区统一适用二套房契税优惠。2) 增值税：一线城市普宅与非普宅标准取消，将与全国其他地区统一，仅按照年限区分。3) 土增税：主要是降低土增税预征率的下限，以缓解房企现金流压力；未涉及税率或计税标准的变化，仅针对后续可能取消普宅和非普宅标准的城市，维持原有的普宅优惠政策。
2024.10	住建部、财政部、自然资源部、央行、金融监管总局	1) 四个取消，取消或调减限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准；2) 四个降低，降低住房公积金贷款利率，降低住房贷款的首付比例，统一首套、二套房贷最低首付比例到 15%，降低存量贷款利率，降低“卖旧买新”换购住房的税费负担；3) 两个增加，一是通过货币化安置等方式，新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造，二是 2024 年年底，将“白名单”项目的信贷规模增加到 4 万亿元。

2024.9	中央政治局	会议提出：“要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式”。
2024.9	国新办	央行宣布拟降准降息；官宣五项房地产政策：引导存量房贷利率下降；将全国层面的二套房最低首付比例由 25% 下调到 15%；延长两项房地产金融政策期限；3000 亿元保障性住房再贷款，央行资金支持比例将由 60% 提升至 100%；支持收购房企存量的土地。
2024.5	中国人民银行	中国人民银行拟设立 3000 亿元保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计带动银行贷款 5000 亿元。
2024.5	中国人民银行	《关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》：取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。
2024.5	中国人民银行、金融监管总局	《关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知》：对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。
2024.5	中国人民银行、金融监管总局	《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》：中国人民银行决定，自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。
2024.1	住房和城乡建设部、金融监管总局	《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》：要求各地级以上城市建立城市房地产融资协调机制：搭建政银企沟通平台；向本行政区域内金融机构推送可以给予融资支持的房地产项目名单，金融机构评估后积极满足合理融资需求；对符合条件的房地产项目尽快办理“四证”，做好抵押支持，指导企业改善自身现金流。

资料来源：各政府部门官网，中原证券研究所

2024 年 12 月 11 日-12 日中央经济工作会议在北京举行，会议中多次提及房地产相关内容，并再次强调了要“稳住楼市”、“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，表达了中央对地产稳定的强烈决心。相关表述包括：1) 会议强调：“**稳住楼市股市**，防范化解重点领域风险和外部冲击”。2) 会议确定，明年要抓好以下重点任务：“**五是有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。**”其中包括：**持续用力推动房地产市场止跌回稳。加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。**

对于此次中央经济工作会议的内容，我们可以从几个方面理解并展望 2025 年房地产发展状况：

1、目标：

2024 年 9 月，中央政治局会议上首次提出：“要促进房地产市场止跌回稳”；12 月，中央政治局会议提及“稳住楼市”；中央经济工作会议再次提出“稳住楼市股市”、“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，是对前期重要会议精神的延续和强调，表现了中央对地产稳定的积极

表态和高度重视。

2、需求侧:

1) 加力实施城中村和危旧房改造: 2023 年 12 月中央经济工作会议提出加快推进城中村改造等“三大工程”; 2024 年 10 月住建部提出将通过货币化安置房方式新增实施 100 万套城中村改造、危旧房改造; 11 月住建部、财政部指出城中村改造将从 35 城扩围至近 300 个城市。预期 2025 年城中村和危旧房改造进程有望提速, 进而提振需求端。

2024 年 12 月, 住建部表示, 今年全国共计建设筹集配售型保障性住房、保障性租赁住房、公租房 172 万套(间), 一大批新市民、青年人等群体住房问题得到解决。明年, 各地将继续增加保障性住房供给, 加大配售型保障房建设力度。与此同时, 今年, 全国还共计实施城中村改造项目 1790 个, 建设筹集安置住房 161.7 万套, 改造城市危旧房 7.4 万套(间)。下一步, 各地将加力实施城中村和危旧房改造, 推进货币化安置, 在新增 100 万套的基础上继续扩大城中村改造规模, 对群众改造意愿强烈、条件比较成熟的项目重点支持。

2) 充分释放刚性和改善性住房需求潜力: 预计需求侧将继续放开限制, 降低购房准入门槛, 配合利率政策降低成本负担, 引导刚需与改善需求的充分释放。

3、供给侧: 合理控制新增房地产用地供应, 盘活存量用地和商办用房, 推进处置存量商品房工作。

在供过于求的背景下, 推进去库存、限供地, 是促进供需改善的重要手段, 预计将从两方面发力: 一方面是继续落地实施收储存量商品房用作保障性住房, 另一方面充分用好地方专项债和央行专项再贷款收回收购企业闲置存量土地, 短期减少无效新增商品房供应稳定库存预期。

目前政府收储(收购存量闲置土地+存量商品房)已开始推动并取得一定进展: 1) 收购存量闲置土地方面, 允许专项债用于土地储备, 2024 年 5 月自然资源部发文鼓励地方政府收回收购闲置土地, 9 月金融发布会、10 月财政发布会和住建部会议均提及允许专项债用于土地储备, 11 月自然资源部印发《关于运用地方政府专项债券资金收回收购存量闲置土地的通知》, 规定优先收回收购企业无力或无意愿继续开发、已供应未动工的住宅用地和商服用地, 也可能采用土地置换和调规等其他方式盘活存量土地资源。目前包括越秀、华侨城等多家房企地块已被收储。2) 收购存量商品房方面, 全国已有超过 60 个城市表态支持存量商品房收储工作, 超过 30 个城市落地首批房源征集细则, 明确了商品房收储需满足的条件。

4、发展模式: 推动构建房地产发展新模式, 有序搭建相关基础性制度。

推动构建房地产发展新模式: 在体系上, 以政府为主满足刚性住房需求, 以市场为主满足多样化改善性住房需求; 在制度上, 改革完善房地产开发、交易和使用制度, 建立房屋从开发建设到维护使用的全生命周期管理机制, 包括优化开发方式、融资方式、销售方式, 建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险等制度; 在要素配置上, 建立“人、房、地、钱”要素联动新机

制，以人定房，以房定地，以房定钱，防止市场大起大落。

有序搭建相关基础性制度：土地供给层面，根据人口增减情况动态调节用地指标；住房供给层面，推动形成“改善有商品、刚需有保障”住房供给新格局，规范租赁市场发展，优化改革商品房预售制及相应资金监管模式；房企经营层面，转向拼品质、拼科技、拼服务等。

1.2. 2025 年要加力扩围实施消费品以旧换新

2023 年 12 月，中央经济工作会议提出推动大规模设备更新和消费品以旧换新。

2024 年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出实施消费品以旧换新行动，开展家电产品以旧换新，推动家装消费品换新，通过政府支持、企业让利等多种方式，支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造，持续推进居家适老化改造，积极培育智能家居等新型消费。

2024 年 3 月 27 日，商务部等 14 部门印发《推动消费品以旧换新行动方案》，针对开展汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”提出了行动方案。

2024 年 7 月，国家发改委和财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提出各地区应重点支持旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，促进智能家居消费等，同时直接向地方安排 1500 亿元左右超长期特别国债资金主要用于支持地方提升消费品以旧换新能力，真金白银支持以旧换新。

2024 年 11 月，国家发改委在新闻发布会上表示将研究提出未来继续加大支持力度、扩大支持范围的政策举措，待履行相关程序后适时公开发布。

2024 年 11 月 8 日，财政部部长蓝佛山在全国人大常委会办公厅新闻发布会上提出，将加大力度支持大规模设备更新，扩大消费品以旧换新的品种和规模。

2024 年 12 月 11 日-12 日中央经济工作会议提出加力扩围实施“两新”政策。会议要求，要实施更加积极的财政政策。提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。加大财政支出强度，加强重点领域保障。增加发行超长期特别国债，持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。会议确定，明年要抓好以下重点任务：“一是要大力提振消费，提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。

2024 年 12 月 23-24 日，全国财政工作会议指出 2025 年要实施更为积极的财政政策，持续用力、更加给力，打好政策“组合拳”，包括大力优化支出结构、强化精准投放，更加注重惠民生、促消费、增后劲，同时将支持扩大国内需求工作置于首位，加大消费品以旧换新支持力度。

消费品以旧换新政策 2024 年持续出台并推进落地，真金白银激发市场消费潜力，近期会

议表述已明确 2025 年扩大国内需求及支持消费仍将占据重要位置，后期刺激消费政策或将从资金规模、覆盖品类等方面持续加力。目前已有部分地区开始推进 2025 年消费品以旧换新活动，印证了以旧换新政策在 2025 年仍将持续。

表 2：2025 年部分省市已开始推进以旧换新补贴

省/市	进展
湖北省	湖北省商务厅发布了通知，根据商务部消费品以旧换新工作安排，湖北省 2025 年将继续开展汽车、家电、家装厨卫和电动自行车以旧换新活动，在 2025 年国家相关政策出台前，我省家电、家装厨卫及电动自行车以旧换新补贴活动按照 2024 年细则执行。
浙江省	浙江省委十五届六次全会暨省委经济工作会议上表示，正在制定 2025 年消费品以旧换新政策，将聚焦群众想换新、易换新、快换新，研究支持手机、平板电脑等数码产品购买补贴，增加微波炉、电饭煲、洗碗机、净水器等家电补贴品类，以及家装换新所需的智能家居等各类家具用品，同时持续推进汽车、电动自行车以旧换新。
上海市	上海市商务委表示，2025 年将继续开展汽车、家电、家居和电动自行车以旧换新活动，延续“真金白银”的补贴政策，带动汽车换“能”、家电换“智”、家装厨卫“焕新”，以及电动自行车以旧换新。
山东省	山东省商务厅印发通知，全面启动家电等消费品以旧换新“五进”活动，旨在深入贯彻落实党中央、国务院关于推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作决策部署，进一步激活省内市场潜在消费动能，促进家电家居消费升级。活动将从 2024 年 12 月持续至 2025 年底，通过进乡村、进社区、进平台、进政企单位、进展会的“五进”形式，多维度、全方位地推动家电以旧换新工作在全省范围内深入开展。
四川省	从 2025 年 1 月 1 日起，四川家电以旧换新国补继续实施，电视、空调、冰箱、洗衣机、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机 8 大品类均继续在列其中。补贴标准方面，将延续 2024 年相关政策（如单台家电至高 20% 补贴，至高 2000 元等）。2025 年，全省将统一采取“补贴立减”方式，不再需要消费者先申请后等待补贴。此外，消费者关注的加力扩围热门品类也有望纳入补贴范围。2025 年家装厨卫“焕新”政策将于 2025 年 1 月 1 日起实施，各地将做好跨年度接续工作安排，进一步丰富完善补贴品类，满足消费者多元化需求。2024 年度电动自行车以旧换新将于 2024 年 12 月 31 日结束，并于 2025 年 1 月 1 日起继续延续开展。
湖南省	湖南省商务厅发布 2025 年消费品以旧换新活动公告，湖南省消费品以旧换新从 2025 年 1 月 1 日起继续实施。在国家以旧换新最新政策发布之前，延续湖南省 2024 年政策，待国家政策发布后再进行调整。此前 12 月 27 日，省商务厅已开始征集 2025 年湖南省消费品以旧换新参与企业，接受 3C 类零售企业提交资料，2025 年 1 月 4 日起，各级商务部门将对企业提交的资料进行查验。
海南省	2025 年 1 月 1 日起海南省继续实施家电、家装家居补贴以及汽车报废更新、汽车置换更新、电动自行车以旧换新补贴政策。

资料来源：各省政府官网，中国新闻网，新民晚报，中国经济网，湖南日报，中原证券研究所

1.3. 地产政策助力市场止跌回稳

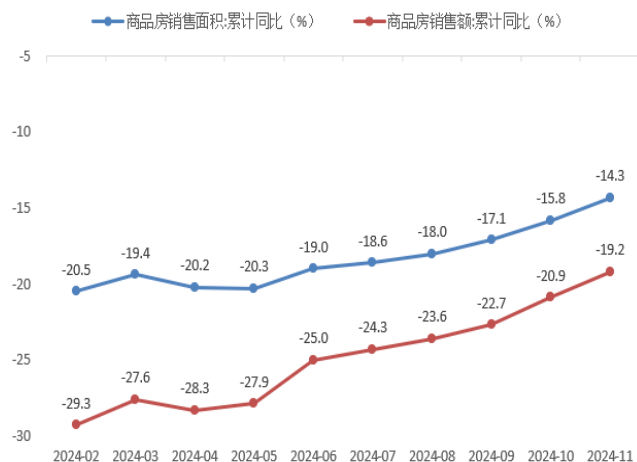
随着地产政策的逐步优化调整，地产销售量价已出现边际改善，2024 年 10 月房地产市场出现积极变化，11 月市场交易更趋活跃，市场预期改善，向止跌回稳方向迈进。地产市场改善体现在以下几个方面：

1) 市场交易趋于活跃。

10 月份以来房地产市场交易总体回升，11 月份新建商品房销售情况进一步改善。1-11 月份，新建商品房销售面积和销售金额同比降幅分别比 1-10 月份收窄 1.5 和 1.7 个百分点。其

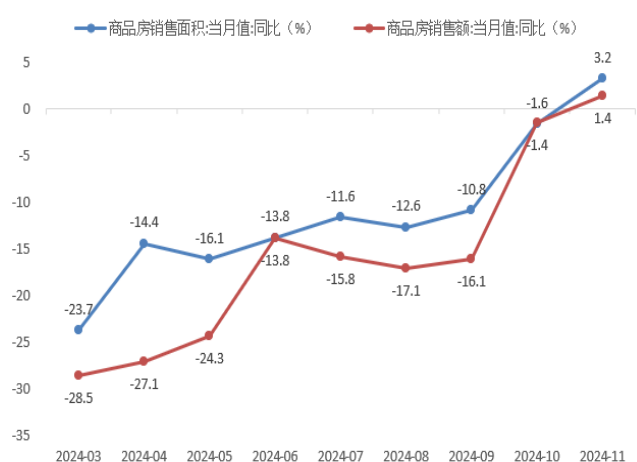
中, 11 月份当月销售面积和销售额都实现正增长。从监测的 40 个重点城市销售情况看, 1-11 月份, 新建商品房销售面积和销售金额同比降幅分别比 1-10 月份收窄 1.8 和 2.1 个百分点。其中, 11 月份当月分别增长 10.2% 和 6.8%。

图 1: 商品房销售面积和金额累计同比



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

图 2: 商品房销售面积和金额当月同比

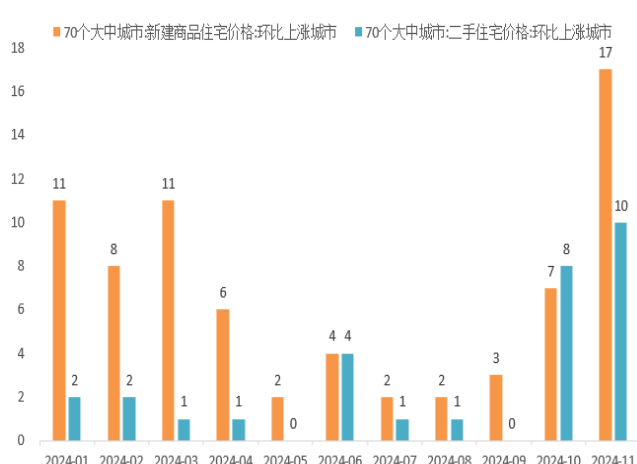


资料来源: iFinD, 中原证券研究所

2) 房价出现回稳势头。

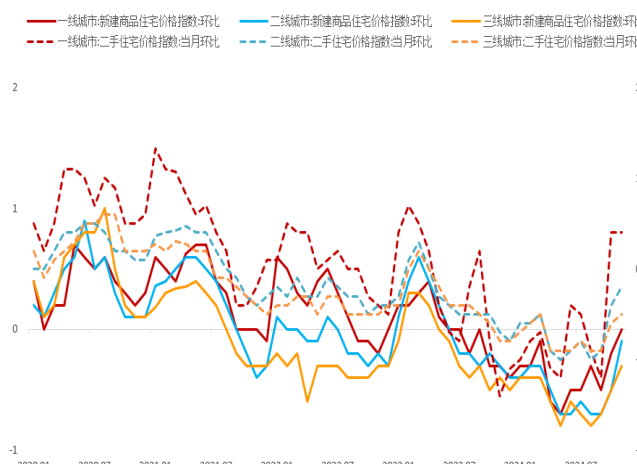
随着促进房地产市场止跌回稳的各项政策效果显现, 房地产市场交易趋于活跃, 交易价格出现回稳势头。11 月份, 70 个大中城市中, 新建商品住宅销售价格环比上涨的城市比上月增加 10 个, 二手住宅环比上涨的城市比上月增加 2 个。从新建商品住宅销售价格来看, 一线城市环比由上月下降转为持平, 二线和三线城市环比降幅比上月分别收窄 0.4 和 0.2 个百分点。从二手住宅销售价格来看, 一线城市环比上涨 0.4%, 二线和三线城市环比降幅分别比上月收窄 0.2 和 0.1 个百分点。

图 3: 70 个大中城市住宅价格环比上涨城市数量



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

图 4: 一二三线城市新建及二手住宅价格指数



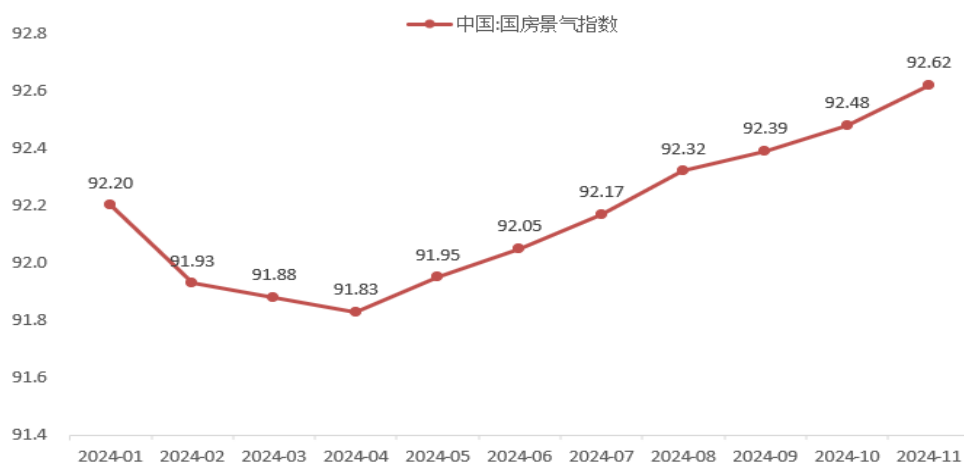
资料来源: iFinD, 中原证券研究所

3) 市场预期继续改善。

房地产市场交易改善、价格回稳带来了市场预期好转。PMI 调查显示, 11 月份房地产业

市场预期指数比上月回升 1.1 个百分点。对房地产市场从业机构的调查显示, 11 月份, 70 个大中城市部分房地产开发企业和中介机构中, 预期未来半年新建商品住宅和二手住宅销售价格保持稳定或上涨的受访从业人员占比分别为 68.5% 和 57.1%, 表明市场机构预期趋稳。11 月份, 房地产开发景气指数(“国房景气指数”)为 92.62, 自 2024 年 5 月起连续提升, 已连续第 7 个月环比提升, 较 10 月提升了 0.14 个百分点。

图 5: 房地产开发景气指数



资料来源: , 中原证券研究所

家居行业属于地产后周期行业, 过去主要受到新房销售和交付的影响, 当前随着二手房成交、存量房翻新和局部改造需求的逐渐提升, 对家居消费的影响占比也随之提升, 有望缓解未来新房成交量下滑对家居行业带来的冲击。

二手房方面, 根据住建部数据, 2023 年 1 到 11 月, 全国二手房交易量占全部房屋交易量的比重达到了 37.1%, 创造历史新高, 全国已经有 7 个省和直辖市二手住宅的交易量超过了新建商品住宅交易量; 根据国家统计局数据, 2023 年新建商品房住宅销售面积 9.48 亿平, 2023 年全国二手房网签面积 7.09 亿平, 据此测算, 二手房交易占全国一二手销售面积 42.79%。

存量房方面, 我国存量房平均楼龄持续提升, 根据第七次人口普查数据, 截止 2020 年, 居住在 10 年以内/11-20 年/21-30 年/31-40 年/41-50 年/50 年以上的房龄房屋的家庭户分别占 36.7%/32.03%/19.65%/8.63%/1.91%/1.08%, 一般来说超过 10 年以上的房龄的翻新需求较高, 因此我国有约三分之二的房屋存在翻新需求; 另外根据住建部, 截至 2022 年年底, 我国城镇既有房屋中建成年份超过 30 年的接近 20%, 进入设计使用年限的中后期, 这些房屋普遍存在墙体结构安全隐患、屋面渗漏、外墙脱落、设施设备老化等问题, 住建部提及未来的试点重点是把公共账户建立起来, 公共账户的资金来源或为按一定比例计提土地出让金、维修资金的增值收益、政府财政补贴等。

根据住建部网签数据显示, 2024 年 10 月份商品房成交同比、环比实现“双增长”。10 月份全国新建商品房网签成交量同比增长 0.9%, 比 9 月份同比扩大 12.5 个百分点, 自去年 6

月份连续 15 个月下降后首次实现增长；全国二手房网签成交量同比增长 8.9%，连续 7 个月同比增长；新建商品房和二手房成交总量同比增长 3.9%，自 2024 年 2 月份连续 8 个月下降后首次实现增长。分城市看，很多城市商品房网签成交量出现不同程度的增长。一线城市增长更为明显，新建商品房网签成交量同比增长 14.1%，二手房网签成交量同比增长 47.3%。

政府支持地产止跌回稳决心坚决，从成交量、房价和预期方面均已有所改善，一线城市房价已显现止跌回稳迹象，核心城市及核心区域地产销售有望率先回暖，家居行业属于地产后周期行业，地产市场的稳定有助于提振消费者信心，促进对家居产品的消费需求，也有助于家居企业改善财务状况，降低因房地产市场波动带来的风险，提高盈利能力。

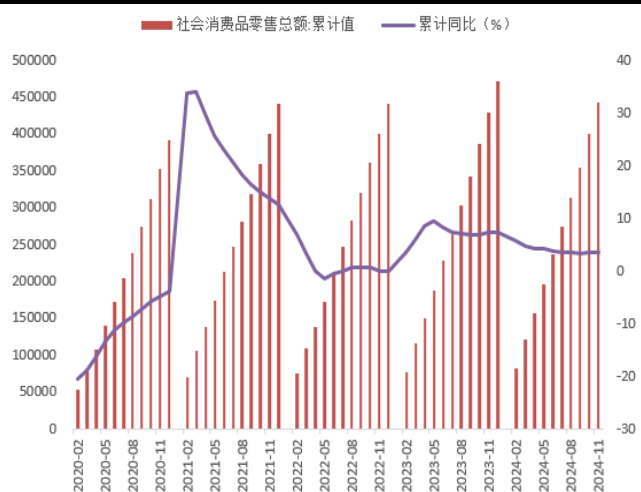
1.4. 以旧换新对消费拉动明显

2024 年，国家层面出台消费品以旧换新政策，政策不断加码加力，真金白银持续激发内需市场潜力，各地方跟进出台以旧换新实施细则，并不断优化实施方案，对消费端特别是存量需求产生明显刺激，对消费拉动明显，体现在以下几方面：

1) 市场销售总体回升。

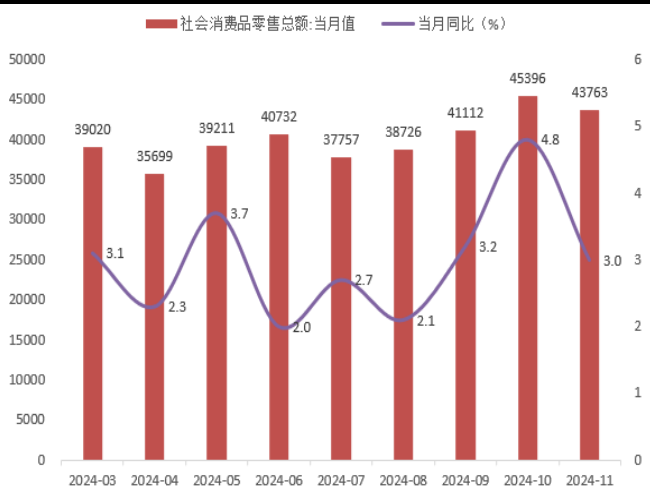
2024 年 1-11 月份，社会消费品零售总额 442723 亿元，同比增长 3.5%，较 1-10 月增速持平。11 月份，社会消费品零售总额 43763 亿元，同比增长 3.0%，比上月有所回落，主要受到“双十一”网购提前分流影响，但是当月增速仍然快于三季度平均增速 2.67%，消费回升的势头没有改变；如果将 10 月和 11 月两个月合并来看，社会消费品零售总额平均增长 3.9%，比三季度平均增速加快 1.2 个百分点，表明四季度以来市场销售总体回升。

图 6：社会消费品零售总额累计值及同比



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 7：社会消费品零售总额当月值及同比



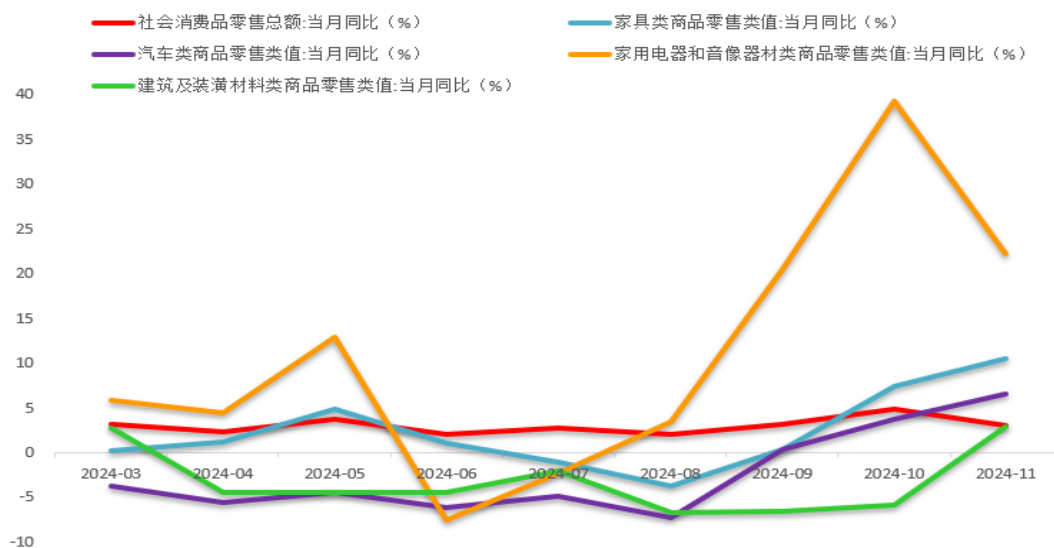
资料来源：iFinD，中原证券研究所

2) 以旧换新相关商品销售情况较好。

按照细分商品类别来看，11 月份部分类别的商品零售额增速有所放缓，但是以旧换新政策支持的汽车、家电、家装等领域商品市场销售继续保持较快增长，显示消费品以旧换新政策持续显效。

以旧换新政策带动下, 11 月份限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类商品零售额分别增长 22.2%、10.5%和 6.6%, 均明显快于商品零售总额增速, 对社会消费品零售总额增长拉动比较明显, 成为推动消费增长的重要驱动力。受益于房地产政策及以旧换新政策的建筑及装潢材料类商品零售额增长了 2.9%, 增速由负转正, 提升了 8.7 个百分点。

图 8: 以旧换新商品当月增速对比商品销售总额当月增速

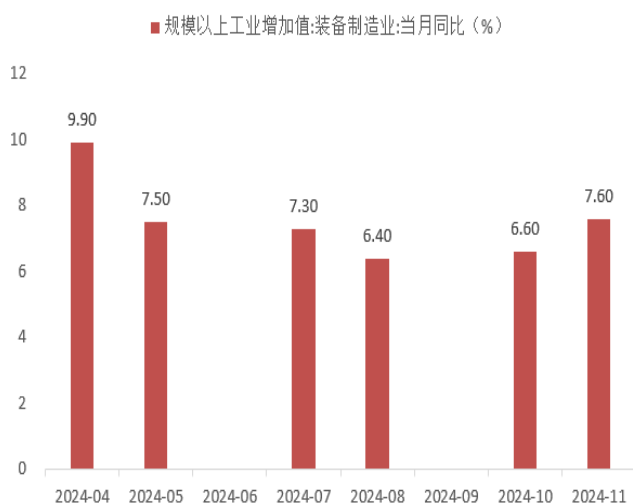


资料来源: iFinD, 中原证券研究所

3) 消费增长拉动生产。

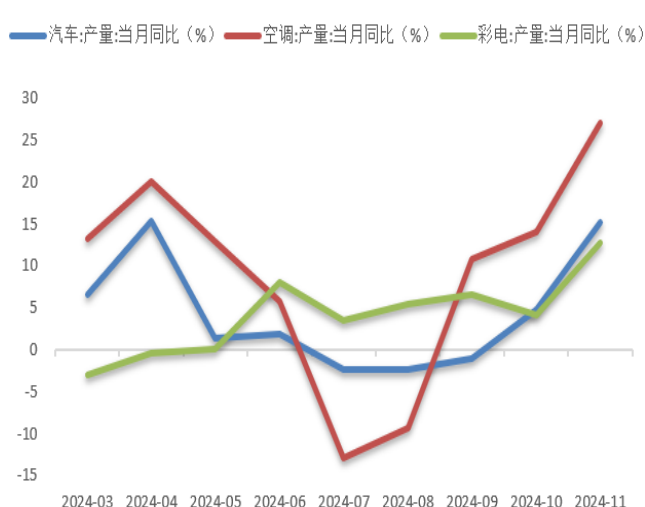
“两重”“两新”政策通过释放市场潜在需求, 有效带动相关投资品和消费品生产, 促进了生产端扩张。11 月份, 装备制造业增加值同比增长 7.6%, 增速比上月加快 1 个百分点。汽车、家电等耐用消费品生产保持较快增长, 11 月份汽车产量增长 15.2%, 环比提升 10.4 个百分点; 空调、彩电产量分别增长 27.0%、12.8%, 分别环比提升 13 个、8.7 个百分点。

图 9: 装备制造业增加值当月增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

图 10: 汽车、家电产量当月增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

8-9 月起, 多省出台消费品以旧换新工作方案或家装厨卫“焕新”实施细则, 各地补贴政策

对具体品类存在一定差异，但多数地区对定制家具、成品家具和卫浴产品均有补贴，共同特点有：1) 多数地区按照单品按补贴比例 15%-20%、单件商品最高不超过 2000 元标准执行，多品类叠加后单户补贴上限通常可达到 1-2 万元；2) 全屋装修按金额的 20% 补贴，补贴上限至 2-3 万元。

表 3：部分省市家居以旧换新补贴细则

省/市	补贴细则
上海市	对个人消费者购买符合要求的沙发、床垫、柜、浴缸、坐便器等家装、家居和适老化产品，按照销售价格的 15% 予以补贴，每次补贴不超过 2000 元(即最多单人可补贴 6000 元)。符合条件的老年人家家庭，在“焕新”活动期间享受相应“焕新”补贴，补贴比例为“焕新”合同约定的改造总金额的 30%，每户最多补贴 3000 元（不含配套服务费）。
广州市	对旧房装修和厨卫改造类：成品门窗、涂料、瓷砖、石材、木质地板、板材、家具（含床架、床垫、沙发、茶几、桌子、椅子、柜类）、吊顶（含龙骨）、灯具、卫浴洁具、净水机、洗手槽、升降晾衣架，以及居家适老化改造类：沐浴椅、坐式淋浴器、暖风机、呼救器、护理床、监控摄像头，按照产品销售价格的 15% 进行核减，购买 1 级及以上能效或者水效标准的物品，额外再给予产品销售价格 5% 的补贴核减，每人每个地址总补贴金额不超过 2 万元。
深圳市	加力支持家装等产品改造换新，对于采取全屋整体装修的，按照合同总价款的 20% 给予补贴，最高不超过 3 万元；对于局部装修改造的，按照家装物品和材料总价款的 20% 给予补贴，单个消费者累计补贴不超过 2 万元。支持居家适老化改造。对年满 60 周岁及以上纳入分散供养的特困老年人家庭每户补贴不超过 2 万元，其他资助对象每户补贴最高不超过 1.2 万元。
浙江省	促进智能家居消费，购买智能门锁、智能晾衣架、智能马桶、智能床、智能沙发等，可享受 15% 立减优惠，每类产品可补贴 1 件、单件不超过 2000 元。鼓励旧房装修和厨卫改造，可享受 20% 补贴，每套房补贴金额不超过 2 万元。支持家庭适老化改造，围绕“如厕洗澡安全、室内行走便利”等方面，给予 50% 的补贴，80 周岁以上上浮 10%，补贴金额最高不超过 2 万元。
湖北省	购买床架、床垫、沙发、桌子、椅子、衣柜、书柜、厨柜、水槽、龙头花洒（含淋浴柱）、坐便器、台（立）盆（柜）、镜面柜、浴缸、防盗门、涂料、瓷砖、地板、木（移）门、成品窗、淋浴房、吊顶、灯具、智能开关、水管理系统等产品按照金额进行分档补贴，最高单笔补贴 2 万元。
四川省	“蜀里安逸·焕新生活”家居家装消费券方案：消费券涵盖 12 类旧房装修、厨卫等局部改造产品，9 类智能家居产品，6 类适老化改造产品。每大类均有五种面额：满 2000 元减 600 元，满 3000 元减 900 元，满 5000 元减 1500 元，满 10000 元减 2000 元，满 20000 元减 4000 元。
郑州市	支持家装改造消费，对旧房进行装修、厨卫等局部改造所需的材料和物品给予补贴。补贴范围包括地板、墙面、饰面砖、门窗、吊顶、窗帘、整体柜、卫具、洁具、淋浴房、管线等 11 类物品材料品类，提交装修款发票的，按照可补贴物品材料购置总价的 20% 计算补贴金额，提交采购发票的，按照发票记载的可补贴物品材料价格的 20% 计算补贴金额，每套房最高不超过 2 万元，活动全流程采取线上模式。

资料来源：各省政府官网，中原证券研究所

商务部 12 月中旬发布数据显示，消费品以旧换新政策整体带动相关产品销售额超 1 万亿元。其中，全国家电以旧换新销售额突破 1000 亿元用时 79 天，从 1000 亿元到 2000 亿元仅用 40 天。截至 12 月 19 日 24 时，全国汽车报废更新近 270 万辆，汽车置换更新超 310 万辆，超 3330 万名消费者购买相关家电以旧换新产品超 5210 万台，家装厨卫“焕新”补贴产品超 5300 万件，电动自行车以旧换新超 100 万辆。

以旧换新持续激发家居消费市场活力，促进了 2024 年四季度家居消费市场回暖。国家税务总局公布的增值税发票数据显示，国庆假期，家具、装饰材料、涂料等与家居装修相关的商

品销售同比分别增长 35.7%、12.9%和 26.2%。10 月份家具零售和卫生洁具零售分别同比增长 16.9%和 23%，增速较 9 月份均有显著提升。

以旧换新政策给市场带来的积极影响在各大城市也得到显现。广东省商务厅统计数据显示，国庆假期，广东省家电“以旧换新”销售总额超过 22.75 亿元，家电销售量超过 50.8 万台，家装厨卫“焕新”约 2.55 万套，销售额约 2.92 亿元。上海市商务委员会发布的数据显示，国庆假期，家电家居以旧换新政策拉动效果明显，国家八大品类家电补贴日均销售 5407 万元，环比节前增长 140.0%，家居、家装、适老产品补贴日均销售 2314 万元，环比节前增长 228.7%。天津市商务局统计数据显示，国庆假期，天津市累计超过 17 万消费者购买 3.6 万辆汽车和 18.9 万件家电家居商品，补贴资金总量已超 8 亿元。四川省 2024 年家电以旧换新补贴申请高达 622 万件，总量位居全国第二，带动销售金额 244 亿元；汽车以旧换新申请量 29.5 万辆，其中报废更新申请量居全国第七位，带动消费超 500 亿元；家居家装厨卫焕新 3 亿元消费券已全部发放完毕，带动消费近 15 亿元，销售各类商品 70 万件；电动自行车以旧换新申请量 3.9 万辆。

各地方因地制宜，在品类扩充、资金保障、政企联动等方面不断更新出台细则，全面协同推进消费品以旧换新政策落实落地。

表 4：各地因地制宜推动以旧换新政策落地

政策方向	省/市	措施
品类扩充	山西省	山西省在原有 8 大类家电产品基础上，增加了洗碗机、扫地机器人等 7 大类产品，10 月份又增加了取暖器、电饭煲、微波炉等 15 类小家电，补贴品类达到 30 种。
资金保障	云南省	云南地方配套资金由省级统一承担，补贴资金由省级通过合作平台直接兑付给消费者，实现补贴申领简单快捷，截至 12 月 19 日，云南省共申请消费品以旧换新补贴 117.76 万单，发放补贴资金 32.56 亿元。
政企联动	重庆市	重庆市按照“政府补一点、企业让利一点、金融支持一点”的总体思路，动员相关企业叠加促销资源超 5 亿元，政企联动惠民利民，截至 12 月 19 日，全市消费者已享受政府补贴 9.7 亿元，直接拉动家电销售 51.8 亿元。
家装厨卫	甘肃省	甘肃省结合近 15 年来商品房销售、老旧小区改造数量、装修市场趋势等因素，科学合理制定旧房装修补贴条件，确定参与实施家装厨卫和家具“焕新”企业门店逾 6000 家，商品及材料不限品牌，不设档位，让更多家装公司和生产、销售企业参与其中。

资料来源：中国人民政府网，中原证券研究所

在政府补贴政策的同时，一些头部家居企业也推出了各自的补贴方案，以抢占家居以旧换新市场。头部家居企业凭借较高的品牌知名度和消费者信任度、相对强大的资金实力和企业补贴力度、快速的市场响应能力以及强大的供应链体系等，能够使其在补贴后仍保留一定的利润率水平，更好的利用政策优势抢占市场份额。

表 5：头部家居企业补贴细则

公司	补贴细则
欧派家居	在政府补贴的基础上，额外加码 20% 的企业补贴，消费者最多可以享受 1 万元的补贴。此外，欧派还提供了购买全球大牌家具家电产品的额外优惠，在促销价基础上再享 20% 的补贴。
顾家家居	在线下各大门店，持续推进“以旧换新”惠民焕新工程优惠活动，在各地政府补贴的基础上（如部分地方补贴额度达 15%，各地政策不同），再增加最高 2000 元的企业补贴，并提供免费上门回收废旧家具服务。
索菲亚	通过“浙里普惠千万家”活动响应以旧换新政策，推出了每满 10000 元补贴 10%，最高可达 2000 元的补贴计划。针对旧房改造项目，索菲亚进一步将其定制家居产品的价格下调。深度参与并全力支持广州市“以旧换新”活动，推出了一系列企业叠加让利政策：除市政府补贴最高 15% 福利以外，索菲亚加码补贴，全线全品类产品再享 8 折优惠。
志邦家居	在政府补贴最高 20% 的基础上加码企业补贴，最高可再补贴 30%，总补贴金额最高可达 50%。
金牌家居	推出了政企双重补贴，总补贴金额最高可达 70%。通过“三重补贴”政策，为消费者提供了 899 元/m ² 的高颜值系列、50% 专项新品补贴以及额外的 1000 元焕新消费券。
尚品宅配	补贴政策包括政府补贴 15%，最高可立减 2 万元。推出了臻选焕新全案套餐和局改焕新套餐还发起了“总部直补总裁免单”直播活动。配合金融惠民措施，如 12 期免息分期付款。
好莱客	在政府补贴基础上再补 20%，最高可减 5599 元。好莱客推出的 29800 元的净醛竹板全屋普惠套餐，提供了包括家装焕新、环保升级等多重优惠，同时还推出了消费者可以在线领取的焕新券。
顶固集创	推出了政企双重补贴政策，消费者可享受高达 20% 的政企双向补贴。

资料来源：搜狐焦点家居，中原证券研究所

2024 年 11 月 8 日财政部部长蓝佛山在全国人大常委会办公厅新闻发布会上提出，将加大力度支持大规模设备更新，扩大消费品以旧换新的品种和规模；11 月 21 日，湖北省商务厅发布了《关于组织 2025 年消费品以旧换新核销商户报名的通知》，启动 25 年补贴报名，主营家装厨卫等产品零售业务的实体门店和电商企业可开始报名申请参与资格（11.25-12.15 期间报名）；目前多个省市已开启 2025 年消费品以旧换新，可以预计 2025 年家居消费以旧换新的补贴有望延续并扩大品种和规模。

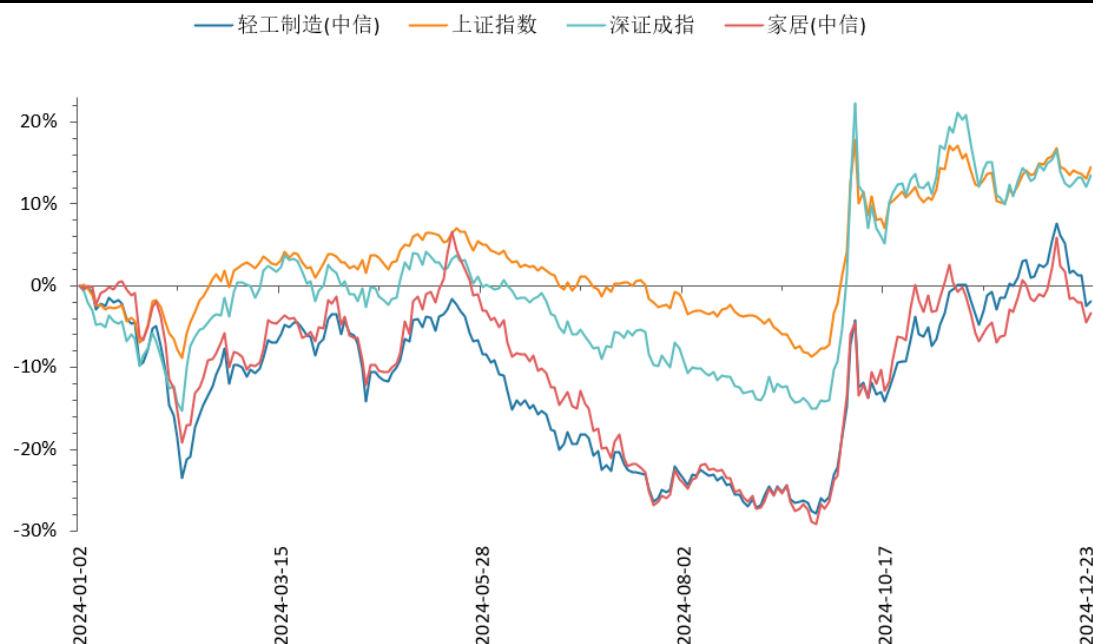
以旧换新政策效果逐步释放，预计对于内销家居企业 24Q4 订单起到积极作用，企业销售预期好转，头部家居企业有望借助自身优势通过政企双补进一步提高市场占有率，行业集中度有望进一步提升。

2. 家居板块行情底部上涨，估值开启修复

2.1. 行情于三季度末底部上涨并跑赢大盘

截至 2024 年 12 月 31 日收盘，2024 年家居行业指数涨跌幅为 -5.68%，同期上证、深证成指的涨跌幅分别为 +12.67%、+9.34%，分别跑输同期上证指数、深证成指 18.35pct、15.02pct，家居行业全年走势弱于大盘。

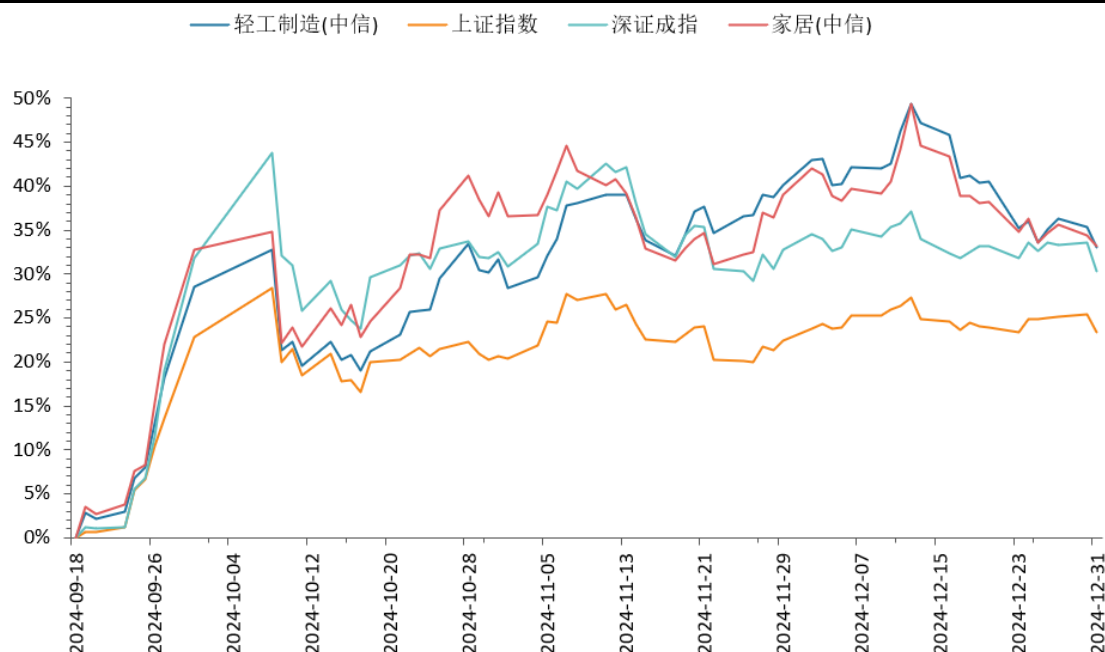
图 11: 2024 年中信家居二级行业指数走势弱于大盘



资料来源: , 中原证券研究所 (截至 2024 年 12 月 31 日收盘)

家居行业指数在 2024 年 9 月 18 日跌至年内最低点后, 在大盘上涨以及受到地产和消费政策刺激作用下, 开启上涨行情, 并跑赢了同期大盘指数, 截至 12 月 31 日, 期间涨幅达 33.14%, 同期上证、深证成指的涨跌幅分别为+23.35%、+30.31%, 分别跑赢同期上证指数、深证成指 9.79pct、2.83pct。

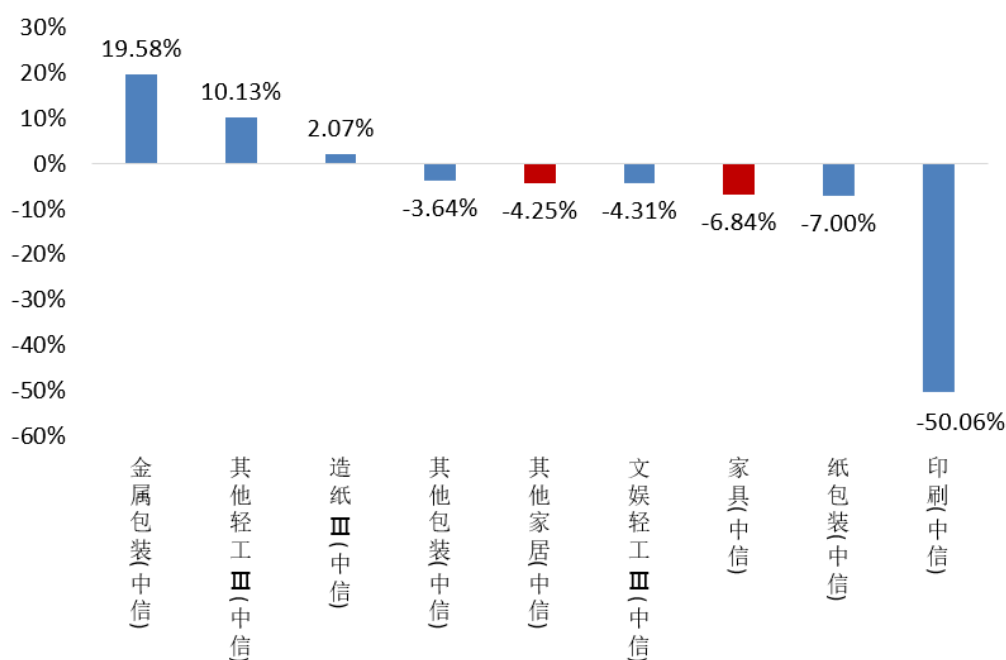
图 12: 2024 年 9 月 18 日以来中信家居二级行业指数涨幅强于大盘



资料来源: , 中原证券研究所 (自 2024 年 9 月 18 日至 2024 年 12 月 31 日)

从三级子行业来看, 截至 2024 年 12 月 31 日, 2024 年家居三级子行业呈现小幅下跌, 在轻工制造各三级子行业中排名相对靠后, 家具行业 (-6.84%) 跌幅略大于其他家居 (-4.25%)。

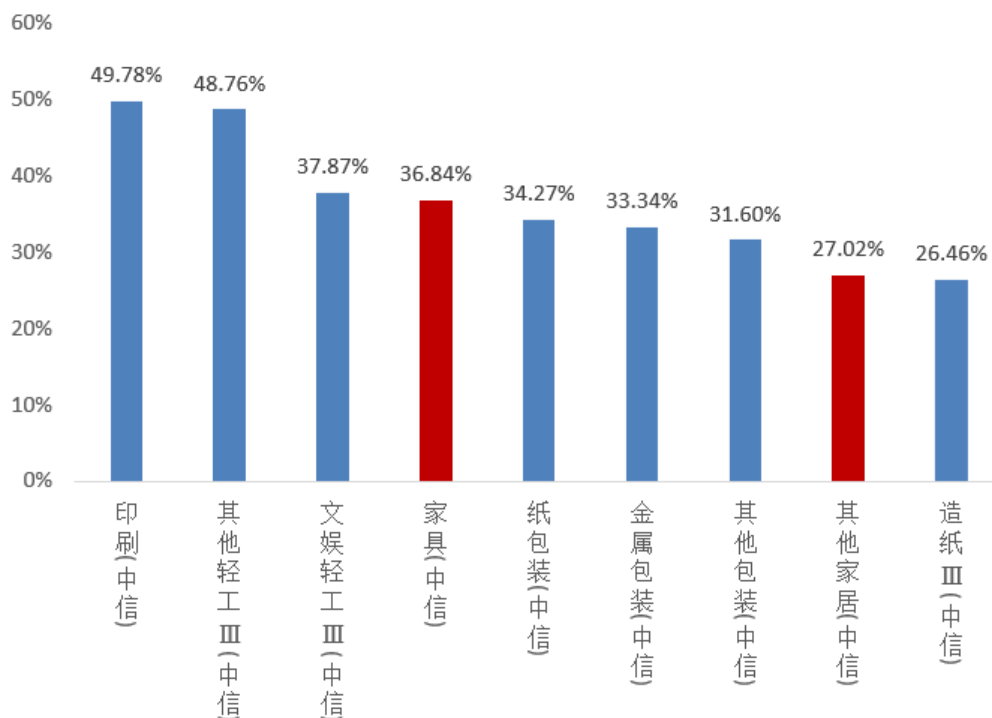
图 13: 2024 年中信轻工制造三级子行业涨跌幅



资料来源: , 中原证券研究所 (截至 2024 年 12 月 31 日收盘)

2024 年 9 月 18 日以来, 家居三级子行业由底部开始上涨并呈现较好涨势, 特别是家具行业, 受益于地产和以旧换新政策影响更为明显, 涨势反超其他家居, 在中信轻工三级行业中排名靠前, 涨幅接近 40%。

图 14: 2024 年 9 月 18 日以来中信轻工制造三级子行业涨跌幅

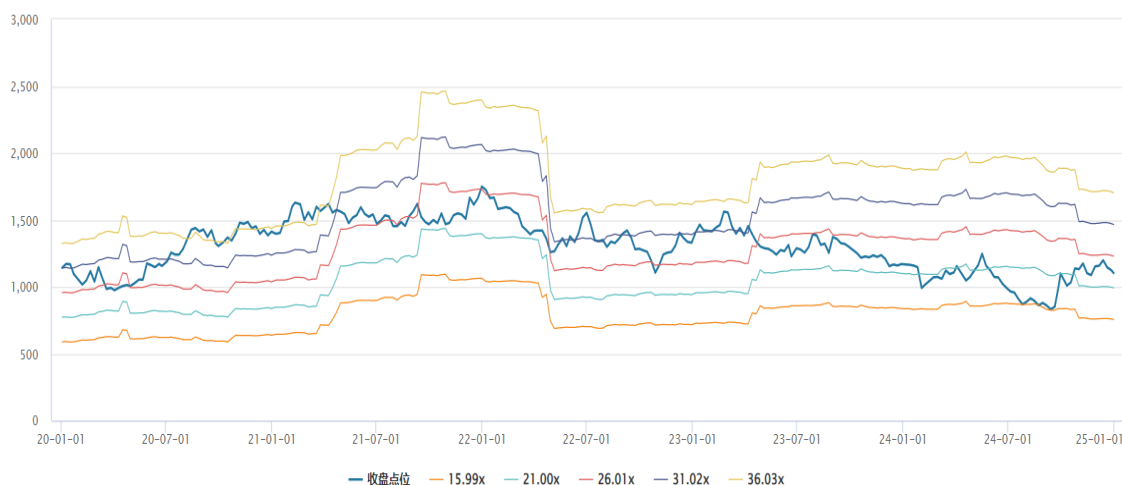


资料来源: , 中原证券研究所 (自 2024 年 9 月 18 日至 2024 年 12 月 31 日)

2.2. 估值开启修复, 仍有较大修复空间

从近 5 年中信家居行业的 PE-TTM Bands 来看，行业目前估值水平处于历史中等偏下位置。

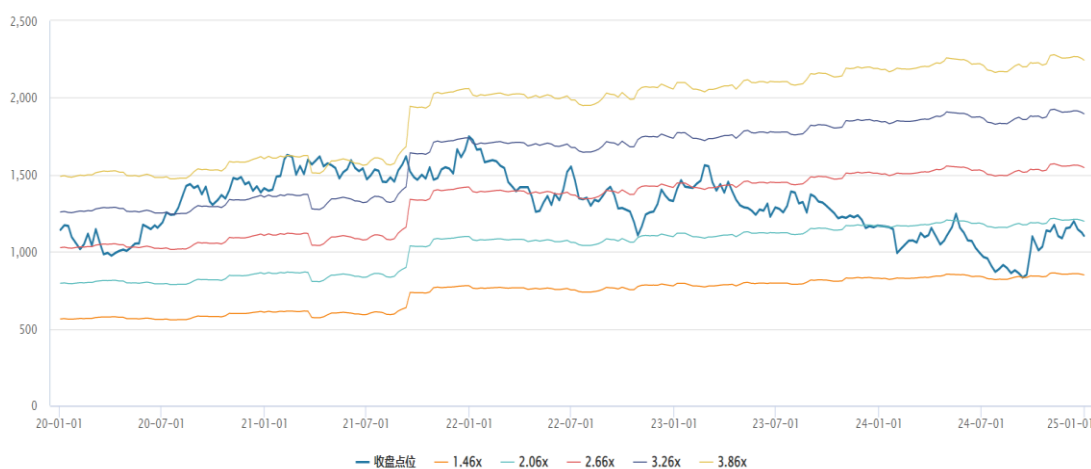
图 15：中信家居 PE-TTM Bands



资料来源：，中原证券研究所

从近 5 年中信家居行业的 PB Bands 来看，行业目前估值水平处于历史偏低位置。

图 16：中信家居 PB Bands



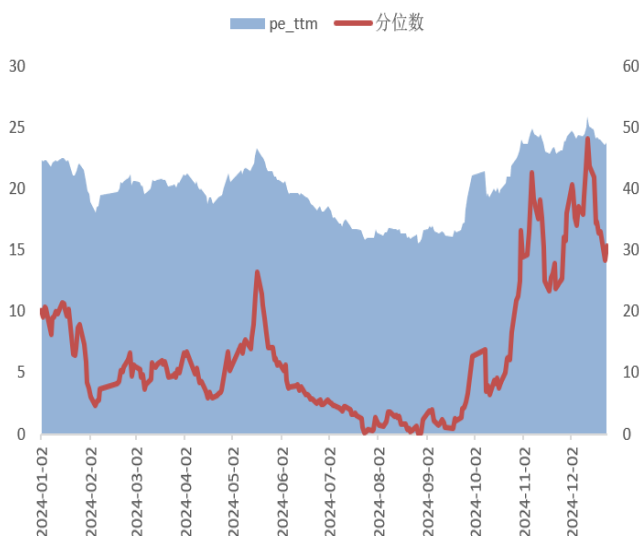
资料来源：，中原证券研究所

截至 2024 年 12 月 31 日，家居行业的 PE（TTM）为 23.36 倍，处于近十年 26.76% 分位；PB（LF）为 1.90 倍，处于近十年 10.54% 分位，估值有较大上升空间。2024 年以来，家居（中信）板块的 PE 最大为 26 倍，最小为 16 倍，中位数为 20 倍，分位数多数时间处于近 10 年 25% 以下的分位水平，四季度以来估值开启修复，最高涨至近 10 年 48% 分位数水平。虽然估值得到了一定修复，但仍处于历史偏低水平，向下空间有限，向上有较大的修复空间。

头部企业估值处于底部区间。家居行业 2023 年营业收入在 50 亿元以上且估值为正的公同共 10 家。截至 2024 年 12 月 31 日，其中有 8 家公司的 PE 在 20 倍以下，有 6 家公司的 PE 分位数处于近 10 年 30% 以内的水平，而营业收入超过 100 亿元的前 3 家龙头公司的 PE

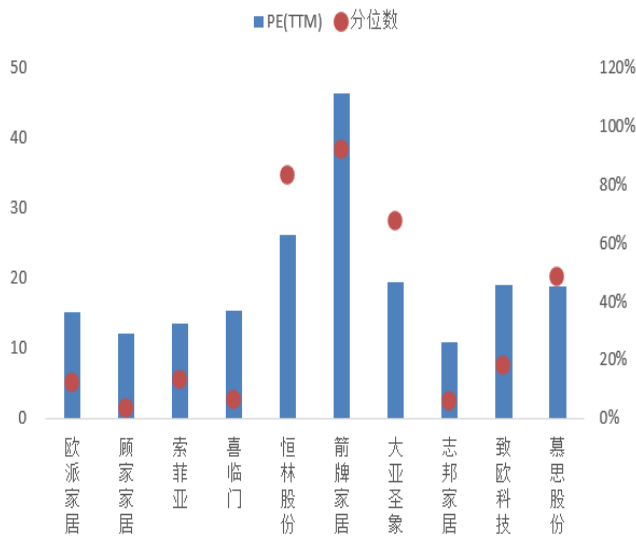
分位数均在 15% 以下，处于近 10 年估值底部区间，反映了家居龙头公司的估值水平偏低。

图 17: 2024 年家居板块估值及分位数



资料来源：，中原证券研究所

图 18: 家居头部上市公司估值



资料来源：，中原证券研究所

3. 河南省地产释放积极信号，消费增速跑赢全国

3.1. 河南省地产政策持续发布，市场释放积极信号

尽管房地产市场仍处调整转型中，但活跃度有所回升，出现回稳迹象，2024 年前三季度，河南省新建商品房销售面积、销售额分别同比下降 16.9%、20.6%，降幅分别比上半年收窄 2.5、2.0 个百分点，分别已连续 3 个月、4 个月收窄。

河南省房地产市场的走势与全国基本一致，11 月河南房地产市场持续释放积极信号。

2024 年 1-11 月份河南省房地产市场基本情况：从销售端来看，1-11 月份，河南省新建商品房销售面积同比下降 12.7%，销售额同比下降 16.0%，降幅分别比 1-10 月收窄 2.2 和 2.4 个百分点，分别已连续 5 个月、6 个月收窄。从投资端来看，1-11 月份，河南省房地产开发投资同比下降 7.9%，降幅较 1-10 月收窄 0.7 个百分点，连续 4 个月降幅收窄。销售、投资指标改善的同时，房企资金端压力也在继续改善，1-11 月份，河南省房地产开发企业到位资金同比下降 7.1%，降幅较 1-10 月收窄 5.2 个百分点，连续 4 个月降幅收窄。

郑州 11 月份新房网签量同比上涨超 50%。10 月下旬，郑州市人民政府发布《郑州市征收安置项目房票安置实施办法》，具化房票政策执行细则，将可选范围扩大至全市通用，并辅以系列政策利好。房票政策加速郑州商品房去库存，截至 11 月 28 日，郑州全月已签约商品房 2730 套、31.94 万平方米。据贝壳研究院郑州分院测算，2024 年 11 月，郑州主城 8 区及四郊区，住宅网签套数 7023 套，环比上涨约 10.9%，同比上涨约 51%；二手住宅网签量 4146 套，环比上涨约 10%，同比下降约 32.4%；价格方面，11 月份贝壳二手房价格指数为 67.6，环比上涨约 0.15%，为近 7 月以来首次环比上涨，网签均价为 9425 元/平。

河南省近期关于促进房地产止跌回稳的相关政策不断发布，包括：

河南征求意见：普通住宅出售拟免征土地增值税。2024 年 12 月，河南省财政厅发布公告，公开征求《关于明确免征土地增值税优惠政策执行标准的公告（征求意见稿）》意见。公告提出，纳税人建造普通标准住宅出售，若增值额未超过扣除项目金额 20% 的，将继续免征土地增值税。享受优惠政策的住宅应同时满足以下条件：住宅小区建筑容积率在 1.0 以上、单套建筑面积在 144 平方米以下、实际成交价格低于同级别土地上住房平均交易价格 1.44 倍以下。

河南拟发行 165.88 亿元专项债用于城乡发展、棚户区改造等。11 月 14 日，河南省财政厅决定发行 2024 年河南省政府一般债券(十期)和专项债券(五十八至六十六期)。本次拟发行总额为 165.88 亿元，按照财政部要求，本次发行的新增专项债券 139.32 亿元，主要用于城乡发展、社会事业、棚户区改造等领域。

河南 578 个房地产“白名单”项目获授信 1072 亿元。11 月 19 日，国家金融监督管理总局河南监管局发布消息，监管部门指导金融机构多渠道提供房地产金融服务，河南省多地房地产融资协调机制持续发力。截至 11 月 18 日，全省银行机构已对 578 个房地产“白名单”项目完成授信审批 1072.18 亿元，对 541 个项目累计投放 772.89 亿元，授信投放率达 72.09%。

3.2. 河南省消费增速跑赢全国，以旧换新激发潜力

2024 年前 11 个月河南消费增速跑赢全国。2024 年 1-11 月，河南省社会消费品零售总额 24990.22 亿元，同比增长 6.1%，比全国高出 2.6 个百分点；11 月份，河南省社会消费品零售总额 2597.25 亿元，同比增长 7.8%，比全国高出 4.8 个百分点。两项指标增速均高于全国增速。

按照消费类型分，11 月份河南省限额以上单位汽车商品零售额为 210.47 亿元，同比增长 13.5%，增速较上月提升 7.3 个百分点；家用电器和音像器材商品零售额为 52.41 亿元，同比增长 41.2%，延续了 10 月份的双位数增速；家具商品零售额为 4.72 亿元，同比下降 5.1%，金额与上月基本持平；建筑及装潢材料商品零售额为 5.38 亿元，同比增长 8.3%，增速由负转正，较上月提升了 16 个百分点。

消费品以旧换新带动相关需求加快释放，前三季度，全省限额以上单位通讯器材、新能源汽车、智能家用电器和音像器材等商品零售额分别增长 33.7%、26.9%、15.0%，比上半年分别加快 4.7、3.9、2.9 个百分点。

“以旧换新”有力拉动了河南省汽车、家电等大宗商品消费，激发了市场潜力。截至 12 月 16 日，“两新”补贴政策带动河南省汽车报废、置换更新 38 万辆，家电消费 452 万台，家装厨卫 24.8 万台（套），电动自行车 3.4 万辆，拉动直接消费约 1000 亿元。10 月份，河南省限额以上单位能效等级为 1 级和 2 级的家用电器和音像器材商品零售额增长了 61.6%。

4. 投资评级及建议

4.1. 投资评级

上调行业投资评级至“强于大市”。

4.2. 投资建议及重点标的

2024 年以来地产行业持续调整，基本面表现欠佳，中央持续加码发布多项地产重磅优化政策，政策从供需两端同时发力，2024 年 9 月以来，国家加码发布地产政策修复市场信心，明确提出要促进房地产市场止跌回稳，2024 年 12 月中央经济工作会议再次强调了要“稳住楼市”、“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，表达了中央对地产稳定的强烈决心，随着地产政策的逐步优化调整，地产销售量价已出现边际改善，10 月份房地产市场出现积极变化，11 月份市场交易更趋活跃，市场预期改善，向止跌回稳方向迈进；2024 年国家推出消费品以旧换新政策，向地方安排 1500 亿元左右超长期特别国债资金主要用于支持地方提升消费品以旧换新能力，真金白银支持以旧换新，2024 年 12 月中央经济工作会议提出大力提振消费，加力扩围实施“两新”政策，各地方跟进出台以旧换新实施细则，并不断优化实施方案，政策效果不断显现，对消费拉动明显，在国家表态加力支持下，目前多个省市已开始实施 2025 年消费品以旧换新，可以预计 2025 年家居消费以旧换新的补贴有望延续并扩大品种和规模。

家居板块前期受制于地产与消费的双重影响，估值一直处在历史低位，2025 年三季度末行情开始底部上涨，估值开启修复，但目前仍处于历史中部偏低位置，地产及消费政策持续刺激推动下，未来仍具备修复空间，建议关注家居板块企业欧派家居、索菲亚、致欧科技、乐歌股份，以及与家居板块相关性较大的电工龙头企业公牛集团。

表 6：家居行业重点公司估值及投资评级

行业	证券简称	总市值（亿元）	EPS 2023A	EPS 2024E	EPS 2025E	PE 2023A	PE 2024E	PE 2025E	投资评级
家居	欧派家居	420	4.98	4.44	4.70	13.84	15.53	14.66	买入
	顾家家居	227	2.44	2.33	2.56	11.30	11.82	10.79	未评级
	索菲亚	165	1.38	1.34	1.49	12.45	12.81	11.55	买入
	致欧科技	77	1.08	1.00	1.37	17.70	19.07	13.98	买入
	乐歌股份	54	2.03	1.28	1.47	7.82	12.36	10.83	买入
	慕思股份	151	2.01	2.07	2.29	18.81	18.24	16.54	未评级
	嘉益股份	120	4.71	6.98	8.42	24.55	16.56	13.73	未评级
	匠心家居	103	3.18	3.18	3.83	19.43	19.46	16.13	未评级
	松霖科技	79	0.97	1.06	1.29	19.04	17.43	14.37	未评级
	箭牌家居	78	0.44	0.26	0.35	18.39	31.42	23.14	未评级

喜临门	64	1.11	1.34	1.52	15.10	12.51	11.05	未评级
恒林股份	43	1.91	3.37	4.33	16.04	9.09	7.07	未评级
梦百合	39	0.22	0.07	0.60	30.68	100.00	11.33	未评级

资料来源：，中原证券研究所（盈利预测采用一致预期平均值，估值采用 2024 年 12 月 31 日收盘数据）

5. 风险提示

- 1) 政策不及预期的风险；
- 2) 房地产景气度不及预期的风险；
- 3) 需求不及预期的风险；
- 4) 行业竞争加剧的风险；
- 5) 原材料价格大幅上涨的风险。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。