

建筑装饰

百花齐放、百舸争流——多维度考察北京主要互联网家装发展情况

我们对六家知名的互联网家装——万链、爱空间、速美、全包圆、有住和金螳螂家，以及传统家装公司东易日盛与业之峰、全屋定制公司索菲亚与尚品宅配的体验情况做出如下评价：

互联网家装顺应消费升级趋势，价格逐渐提高、品类有所增加

伴随着消费升级，互联网家装价格也呈上升趋势，基本每年或每两年调整一次价格。互联网家装公司的部分主辅材采购采用 OEM 模式，与品牌建立长期合作的关系，从而大大降低材料成本，利润空间更大。互联网家装使用标准化的样板间，并且强调“所见即所得”，虽然降低了客户的可选择性，但是大大降低了设计成本和费用。部分互联网家装公司在对员工进行考核时，更注重员工的接单量，而金螳螂家装是根据产值进行考核，更加接近传统家装考核模式，收费更灵活。互联网家装公司在施工团队上也对工人考核较严格，并且签署长期合作协议，在一定程度上提高施工质量和效率。

互联网家装公司各具优势，OEM 采购模式可降低成本

爱空间把标准化家装做到极致，新房工期仅为 33 天，免设计费并且实现了工人自有化，并且橱柜和浴室柜采用 OEM 模式但是可选建材种类较少。万链由万科、链家共同持股，并且部分电器和地板采用 OEM 模式，保持成本优势，强调环保，并且免设计费，但可选建材种类较少。有住由海尔集团创立，部分电器、地板、地砖和橱柜采取 OEM 模式，价格质量有保证。速美超级家有自己的木作工厂，集中采购降低成本，套餐中可选种类相对较多，并且在设计方面更加专业，性价比相对较高。全包圆的由于处于起步阶段，主打环保实木家具，并有 10 个样板间，主辅材展示较为全面，并且套餐中家具采用 OEM 模式，既降低了成本，又给消费者提供更加便捷消费体验。金螳螂家的橱柜、地板、部分地砖、浴室柜等均与厂家采取 OEM 的采购模式，由于这些材料在装修中使用较广泛，可以降低成本。

金螳螂家价格相对较贵，以 100 m²的老房来看，其最低价位套餐比其他互联网家装贵 1.6 万左右。原因可能是以下几点：1、套餐内容丰富，提供淋浴房，并且产品服务更全面。施工工期更长，仅在量房阶段就分为两个阶段，更能保证测量的准确性，同时也增加了一部分成本。2、设计费相对较高，装修时设计师存在感较高。3、作为唯一一家家装沿袭原有品牌的公司，质量终身有保障，存在品牌溢价。金螳螂家定价较高，但多数让利于当地直营店人员，更能够保证公司长久、稳定地发展。

传统家装价格较高、全屋定制与家装相互补充，部分替代

互联网家装比传统家装相比便宜 30%，一方面由于传统家装提供更加专业的设计师团队，收取高昂的设计费。另一方面，传统家装在材料选择上更加自由，东易日盛没有固定样板间，完全根据客户需求量身定制。全屋定制主做软装家具，业务较为专一，在一定程度上可以和互联网家装的互补品，索菲亚和尚品宅配从服务商来说差别不大，尚品宅配服务水平和 3D 效果图做得更好，但从材料质量来看，索菲亚材料相对更加环保，因此相同大小的房子价格也更高。另外，全屋定制套餐包括厨房部分，和互联网家装部分重合。

调研结论：

(1) 对于经济实力一般的消费者，如毕业刚参加工作的小户型业主，推荐考虑互联网家装公司，可以明显节约成本。如果注重价格，首选有住和全包圆，如果更注重设计自由度以及建材品种数，则可以考虑金螳螂家。对于改善型需求的大户型业主，且手中资金较为充裕，传统家装公司是更为推荐的。

(2) 家装的几种利益分配模式上看，传统模式材料商、公司、直营店人员充分保障了自身利益，但消费者利益被牺牲，怨言较多；一般互联网家装极大剥削了供应商利益，维护了消费者利益，但直营店自身获利少，没有太多激励；金螳螂家也类似互联网家装模式，但利益更多向直营店人员倾斜，预计这种模式有望做大，脱颖而出。

风险提示：调研样本较少，可能存在样本偏差；互联网家装推广不达预期

证券研究报告

2018 年 08 月 20 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

唐笑

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517030004

tangx@tfzq.com

岳恒宇

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517040005

yuehengyu@tfzq.com

肖文劲

联系人

xiaowenjin@tfzq.com

陈航杰

联系人

chenhangjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《金螳螂-深度报告:家装快速扩张符合公司深层战略，规模扩张有望保障公司竞争优势》 2018-07-05



内容目录

1. 前言	5
2. 主要几家互联网家装均由知名公司创立，能保证经营稳定性	6
3. 装修消费升级，互联网家装定价不断优化	6
4. 店面更加集约，样板间为互联网家装标配	8
5. 建材品质居中，OEM 模式降低互联网家装成本	10
5.1. 环保新标准正式施行，各公司板材质量比国标稍好	10
5.2. 各公司主材品牌各异，价格不同	11
5.3. 其他主辅材质量品牌相近，OEM 模式公司降低成本	11
6. 线上监控施工进度，工艺质量有保证	14
7. 服务水平总体较好，后续质保完善	16
8. 营销策略推动互联网家装业务增长	17
9. 价格差异明显，金螳螂家收费最高	18
9.1. 各公司套餐价格差别显露，金螳螂家设计费较高	18
9.2. 金螳螂家为何比其他互联网家装贵？	20
10. 装修金融使支付更加灵活、便捷	21
11. 传统家装设计更加个性化，但费用较高	21
11.1. 业之峰价格更高，且不包含家具	22
11.2. 东易日盛设计费较高，优惠较少	22
11.3. 关于家装利益分配模式的思考：金螳螂家的模式有望脱颖而出	23
12. 全屋定制与互联网家装产品相互补充，部分替代	24
12.1. 线上体验差别明显，尚品宅配 3D 效果图优势大	24
12.2. 线下体验各有优势，两家公司服务较热情	24
12.3. 建材规格均优于国标，索菲亚 E0 级板材更具优势	25
12.4. 两家价格有差别，索菲亚价格相对较高	26
13. 风险提示	26

图表目录

图 1：爱空间门店	9
图 2：万链门店	9
图 3：速美超级家门店	9
图 4：全包圆门店	9
图 5：有住门店	9
图 6：金螳螂家门店	9
图 7：爱空间主材展示	13
图 8：万链主材展示	13
图 9：速美超级家主材展示	13
图 10：全包圆主材展示	13
图 11：有住主材展示	13

图 12: 金螳螂家主材展示	13
图 13: 爱空间施工工艺展示	15
图 14: 速美超级家施工工艺展示	15
图 15: 全包圆施工工艺展示	15
图 16: 有住施工工艺展示	15
图 17: 爱空间施工工具展示	16
图 18: 金螳螂施工工艺展示	16
图 19: 金螳螂家价格“贵”部分各类型占比	20
图 20: 金螳螂家净利率较低	20
图 21: 此处录入标题	23
图 22: 索菲亚门店	25
图 23: 尚品宅配门店	25
图 24: 索菲亚商品展示	25
图 25: 尚品宅配商品展示	25
表 1: 调研记录	5
表 2: 公司背景	6
表 3: 价格趋势	7
表 4: 线上体验	7
表 5: 店面概况	8
表 6: 板材环保标准	10
表 7: 橱柜板材价格	10
表 8: 地板材料价格	11
表 9: 各公司主要主材品牌对比	11
表 10: 建材品质（上）	12
表 11: 建材品质（下）	12
表 12: 工艺质量	14
表 13: 各施工阶段天数	15
表 14: 服务水平	16
表 15: 营销策略（五月）	17
表 16: 营销策略（三月）	18
表 17: 价格费用	18
表 18: 价格费用具体测算	19
表 19: 套餐内主要产品服务	20
表 20: 装修金融	21
表 21: 业之峰对比全包圆（上）	22
表 22: 业之峰对比全包圆（下）	22
表 23: 东易日盛对比速美（上）	23
表 24: 东易日盛对比速美（下）	23
表 25: 全屋定制线上体验对比	24
表 26: 全屋定制线下体验对比	24

表 27：全屋定制建材规格对比25

表 28：全屋定制价格对比26

1. 前言

5 月份，我们对北京地区知名度及市场占有率较高的六家互联网家装公司门店进行了实地调研，包括万链、爱空间、速美超级家、全包圆、有住与金螳螂家，另外对传统家装公司东易日盛与业之峰和全屋定制公司索菲亚与尚品宅配也进行了调研，以进行对比。此次调研是为了深入了解互联网家装公司为消费者所提供服务的方方面面，并进行比较。调研的内容主要分为了八个方面，分别为线上体验、店面概况、建材品质、工艺质量、服务水平、营销策略、价格费用与装修金融。最终的调研结果较为详实，充分反映了六家公司在各个方面的优势与不足，希望能给予消费者与投资者一定参考。

表 1：调研记录

调研时间	公司及门店名	接待人
2018 年 7 月 29 日上午 9:00	万链	客户经理
2018 年 7 月 29 日中午 14:00	有住	客户经理
2018 年 7 月 30 日上午 10:00	金螳螂家	客户经理、设计师
2018 年 7 月 30 日下午 13:00	爱空间	客户经理
2018 年 7 月 31 日上午 9:30	东易日盛	设计师
2018 年 7 月 31 日下午 15:00	索菲亚	客户经理
2018 年 8 月 1 日上午 10:00	速美超级家	设计师
2018 年 8 月 2 日下午 14:00	全包圆	客户经理
2018 年 7 月 29 日上午 9:00	金螳螂家	客户经理
2018 年 7 月 29 日中午 14:00	速美超级家	设计师
2018 年 7 月 30 日上午 10:00	东易日盛	设计师
2018 年 7 月 30 日下午 13:00	爱空间	客户经理
2018 年 7 月 31 日上午 9:30	有住	设计师
2018 年 7 月 31 日下午 15:00	北京全包圆家居装饰有限公司	客户经理
2018 年 8 月 1 日上午 10:00	万链	设计师
2018 年 8 月 1 日下午 14:00	业之峰装饰(大羊坊路)	设计部经理
2018 年 7 月 29 日上午 9:00	万链	客户经理
2018 年 7 月 29 日中午 14:00	东易日盛	设计师
2018 年 7 月 30 日上午 10:00	业之峰	设计师
2018 年 7 月 30 日下午 13:00	金螳螂家	客户经理
2018 年 7 月 31 日上午 9:30	速美超级家	设计师
2018 年 7 月 31 日下午 15:00	爱空间	客户经理
2018 年 8 月 1 日上午 10:00	有住	客户经理
2018 年 8 月 1 日下午 14:00	全包圆	设计师
2018 年 7 月 29 日上午 9:00	金螳螂家	设计师、客户经理
2018 年 7 月 29 日中午 14:00	有住	设计师
2018 年 7 月 30 日上午 10:00	全包圆	客户经理
2018 年 7 月 30 日下午 13:00	万链	客户经理
2018 年 7 月 31 日上午 9:30	爱空间	客户经理
2018 年 7 月 31 日下午 15:00	速美超级家	设计师、客户经理
2018 年 8 月 1 日上午 10:00	东易日盛	客户经理
2018 年 8 月 1 日下午 14:00	业之峰	设计师
2018 年 8 月 2 日上午 9:00	索菲亚	设计师
2018 年 8 月 2 日上午 11:00	索菲亚	客户经理
2018 年 8 月 2 日下午 14:00	尚品宅配	设计师

资料来源：天风证券研究所

2. 主要几家互联网家装均由知名公司创立，能保证经营稳定性

我们选取了北京地区设有门店，且知名度和市场占有率较高的六家互联网家装公司作为调查对象。其中金螳螂家自身定位为“半互联网”家装公司，装修方式结合了新型整装与传统个性化装修的方式，其余五家为纯互联网家装公司，以下为六家公司的基本信息。关于其股东情况，速美超级家为其母公司东易日盛 100%持股；全包圆由其母公司业之峰装饰持股 90%，另外合作家具品牌成都皇家一号持股 10%；万链的两大股东分别为万科与链家，也是其公司名称的由来；爱空间则经历了雷军的第一轮领投以及国美的第二轮领投；有住由海尔集团创立，目前持股情况相对分散，青岛有住与青岛海创会为其最大股东。金螳螂家由金螳螂持股 100%，股东用自己的名字命名子公司，彰显出金螳螂做好家装的决心。

表 2：公司背景

公司名称	成立时间	注册资本	经营范围	股权结构	业务覆盖地区	全国门店数量
万链	2015 年 7 月	3000 万	施工总承包、专业承包、劳务分包；家居装饰；工程勘察设计；建设工程项目管理；组织文化艺术交流活动；技术咨询；设计、制作、代理、发布广告；会议服务；图文设计、制作；企业管理咨询；销售日用杂货、机械设备、文具用品、体育用品、建筑材料、化工产品、五金交电	北京万科持股 50%、北京链家持股 35%，作为员工持股平台的北京佳信和信息咨询中心持股 15%	北京和天津	9 家
爱空间	2014 年 9 月	1000 万	专业承包；室内装饰工程设计；技术开发；家居装饰；产品设计；销售计算机、软硬件及辅助设备、工艺美术品、建筑材料、家具、家用电器、日用品、五金交电、塑料制品、装饰材料、陶瓷制品、卫生间用具、橡胶制品	空间智慧装饰装修（北京）持股 100%，雷军旗下顺为资本投资 5000 万，国美集团投资 2.16 亿	22 个城市	不详，很多
速美超级家	2015 年 8 月	5000 万	家居装饰及设计；专业承包；销售建筑材料（不含砂石及砂石制品）、装饰材料、家具、厨卫设备、工艺美术品（不含文物）、日用品、家用电器、电子产品；信息技术服务	东易日盛家居装饰持股 100%	72 个城市	89 家
全包圆	2016 年 8 月	2000 万	施工总承包；专业承包；劳务分包；室内装饰工程设计	业之峰诺华装饰持股 90%，成都皇家一号家具持股 10%	北京	1 家
有住	2014 年 7 月	5000 万	网络信息技术咨询，建筑工程信息咨询、装饰装潢设计咨询、装饰材料信息咨询、建筑装饰装潢设计及施工，计算机软硬件的技术开发、技术咨询、技术服务，系统集成，网络工程（不含互联网上网服务），设计、制作、代理、发布国内广告业务（不含固定形式印刷品广告），展台制作，生产、销售	青岛有住 29.44%，青岛海创会 29.44%，杨铁男 9.57%，宜华生活 8%	40 余城市	45 家
金螳螂家	2015 年 11 月	10000 万	以室内装饰为主体，融幕墙、家具、景观、艺术品、机电设备安装、智能、广告等为一体	金螳螂持股 100%	100 余城市	145 家

资料来源：天眼查、各公司网站、天风证券研究所

3. 装修消费升级，互联网家装定价不断优化

互联网家装最近几年发展迅速，伴随着人们消费水平的提高和对装修更新换代的需求，互联网家装市场也不断地对价格做出调整，尽可能地去满足更多消费者的共同需求。每家互联网公司网站的报价近年的报价可看出，价格也在不断改变。爱空间作为互联网家装的领军企业，“标准化+信息化”的模式让客户体验真正一站全包的服务。价格从 699/㎡、799/

m²到今天的 899/m²，万链、有住、速美超级家和金螳螂家的套餐价格也在不断调整和提高。全包圆由于是初创企业，套餐价格目前没有发生变化。金螳螂家套餐定价模式不同于其他几家，且总体上来看，互联网家装套餐价格是随着人们消费升级的需求在慢慢提高，预计未来还会持续提价。

表 3：价格趋势（单位：元）

公司名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
万链	699	899	899/1199	899/1299
有住	-	699/1099	699/1099	899/1099
速美超级家	799/999/1299	799/1299	899/1299	899/1299
全包圆	-	-	999/1399	999/1399
爱空间	699	699	799	899
金螳螂家	788/m ² 、968/m ² 、1088/m ² ，厨房可选 20990、25990、48990，卫浴可选 12990、14990、20990、22990、26990、44990	788/m ² 、968/m ² 、1088/m ² ，厨房可选 20990、25990、48990，卫浴可选 12990、14990、20990、22990、26990、44990	888/m ² 、1088/m ² 、1288/m ² 、1688/m ² ，厨房可选 14988、18888、25988、35888，卫浴可选 10688、16588、20888、29888、41888、56888	888/m ² 、1088/m ² 、1288/m ² 、1688/m ² ，厨房可选 14988、18888、25988、35888，卫浴可选 10688、16588、20888、29888、41888、56888

资料来源：各公司网站、天风证券研究所

作为互联网家装企业，六家公司的网站设计水平总体保持较高，且能在线上获取包括价格、装修风格、门店情况等大量信息，符合自身定位，尤其以万链和爱空间最为出色。各家网站均有线上报价系统，所填信息大同小异，包括姓名、手机号、房屋类型及户型、房屋面积、厨卫数量、所处小区等。其中除速美超级家外，其余五家输入相关信息后均能立刻产生报价，直观而高效，速美超级家则会通过来电的方式告知报价。爱空间网页上有专门的滴滴免费到店服务，较为吸引顾客；并且爱空间、金螳螂家、有住和万链有专属 APP，为顾客提供更方便直观的信息，而其他几家没有。与随后的到店价格相比，几家公司均有价差，差价原因主要与税费、管理费是否包含有关，金螳螂家差价最低为 6%，万链和全包圆差价较高，超过 10%。而在网上询价预约之后，除全包圆外其余五家均在第二天来电邀请到店参观，响应较快。

表 4：线上体验

公司名称	网站风格及精细度	报价系统所填内容	可否网上立刻报价	来电时间	网上约车	专属 APP	网上报价与店里报价差价	差价原因
万链	网站相当精美精细，风格清新脱俗，产品分类细致	房屋类型(是否新房)、房屋面积、所处地区、手机号码	可以	第一日晚预约第二天上午来电	无	有	实体店高 12%左右	网价未包括税费和管理费
爱空间	网站内容丰富，信息量大，首页就覆盖几乎所有实用信息；风格以橙色为主色，给人温暖的感觉	装修城市、房屋面积、姓名、手机号、户型	可以	第一日晚预约第二天上午来电	有	有	实体店高 10%左右	网价未包括税费和管理费
速美超级家	官网简洁，强调环保和设计，有直观报价；突出限时优惠、并普及装修小知识	姓名、手机号、小区名称、房屋面积	不可以	第一日晚预约第二天中午来电	无	无	未出网上报价	无-由于网站系统原因，在填好信息后未出报价
全包	网上装修风格多样，效果	面积、户型几居	可以	未来电	无	无	实体店高	可能为网价未包含

圆	果图丰富且直观；主要为橙色系	几室、装修风格、姓名、手机号					12%	税费、设计费
有住	青绿色调，比较清新淡雅，网站精美，内容很细致	姓名、手机号、房屋面积、房屋类型（是否新房）	可以	第一日晚 预约第二天上午来电	无	有	实体店高 14%左右	网价未包括设计费、 税费和管理费
金螳螂家	黄白色调，略显成熟可靠，网站风格一般，内容较为细致	门店、建筑面积、几厨几卫，套餐，手机号	可以	第一日晚 预约第二天上午来电	无	有	实体店高 6%左右	厨房包和卫浴包与到店价不同，且网价未包括管理费、设计费

资料来源：各公司网站，天风证券研究所

4. 店面更加集约，样板间为互联网家装标配

六家公司均在北京设有门店，其中万链最多为 7 家，全包圆、有住与金螳螂家各只有一家。各家门店中位于朝阳区的数量最多，超过总数的四成。全包圆和金螳螂体验店均位于五环以外，位置稍偏僻。各体验店店面占地均较为可观，其中全包圆为独立建筑，面积最大，有住与万链店面相对较小。主要展区一般包括主材展示区、辅材展示区、样板间展示区以及施工工艺展示区。

主材展示是所有公司的重点，均进行了布置，展示包括可选的地板、地砖、墙砖、木门、橱柜和卫浴设备等，爱空间可挑选建材少，但店面较大且展示较全；万链仅展示两个样板房没有辅材和施工工艺的展示；而金螳螂家仅对可选套餐包部分展示，未能做到可选建材的全覆盖，与挑选范围过大有关。

辅材展示包括对水管、电线、水泥、油漆等材料的展示，并非标配，全包圆、有住、爱空间和速美超级家陈列较为详细，万链和金螳螂家则有待补充。

样板间作为消费者了解装修效果的直观展示，也是相当重要的，但金螳螂作为互联网家装与传统家装的结合，由于个性化的成分较多，仅对于部分套餐包进行展示，没有整体样板间的展示。全包圆的样板间最为丰富，拥有十户整装两居室，风格各异，对于消费者的吸引力较强。

施工工艺展示能详细体现工人施工的各个环节，除万链外其他几家公司均有所布置，其中爱空间、有住与速美超级家更为详细。调研期间我们对于在店顾客的数量也有所观察记录，而顾客数量相当程度能够反映公司的市场竞争力，结果发现区分较大，爱空间、全包圆的顾客爆满，反映了其强大的市场号召力，其次为速美超级家，而万链、有住与金螳螂家则较为冷清。另外，家装行业门店工作日与周末的客流量差别极大，周末比工作日人多。

表 5：店面概况

公司名 称	北京门 店数量	北京门店位置具 体情况	店面大小	主材展示	辅材展示	样板间	施工工艺 展示	顾客多少(以工 作日衡量)
万链	7	朝阳 2 家，丰台 2 家，东城、海淀、 大兴各 1 家	一共两层，较大 (朝阳店)	有，但简略	无	风格不同 共 2 个	无	顾客较少
爱空间	4	朝阳 2 家，东城、 西城各 1 家	一共三层，很大 (朝阳店)	有，且详细	有，且详 细	风格不同 共 3 个	有，且详 细	顾客非常多
速美超 级家	3	朝阳、通州、房山 各 1 家	一层展厅，面积大 (十里河店)	有，且详细	有，且详 细	两个档次 各若干	有，且详 细	顾客较多
全包圆	1	朝阳 1 家	独立小楼，共四层 展厅，1 万多平米，	有，且详细	有，且详 细	风格不同 共 10 个	有，但简 略	顾客非常多

		面积最大					
有住	1 东城 1 家	地下一层，面积不大	有，且详细	有，且详细	有若干	有，且详细	顾客非常少
金螳螂家	1 朝阳 1 家	地上一层	有，且详细，但未展示完全	无	有套餐包展示	有，但简略	顾客较少

资料来源：各公司网站、各公司门店内情况、天风证券研究所

图 1：爱空间门店



资料来源：天风证券研究所 摄于爱空间门口

图 2：万链门店



资料来源：天风证券研究所 摄于万链门口

图 3：速美超级家门店



资料来源：天风证券研究所 摄于速美门口

图 4：全包圆门店



资料来源：天风证券研究所 摄于全包圆门口

图 5：有住门店



资料来源：天风证券研究所 摄于有住门口

图 6：金螳螂家门店



资料来源：天风证券研究所 摄于金螳螂家门口

5. 建材品质居中，OEM 模式降低互联网家装成本

建材品质是消费者选择家装公司时最为看重的方面，根据调研我们发现建材中客户和商家比较看重的是对于板材的质量进行对比，用板材量比较大的两块就是橱柜和木制地板，同时由于对于墙面漆的使用涉及到装修的环保质量，所以墙面漆的选择也是顾客比较关注的一点。板材主要是从环保标准和板材质量两个方面来区分优劣板材环保标准。

5.1. 环保新标准正式施行，各公司板材质量比国标稍好

近日，国家质检总局、国家标准委修订发布了《室内装饰装修材料人造板及其制品中甲醛释放限量》，于 2018 年 5 月 1 日开始正式施行。新标准最明显的变化就是提升了甲醛释放量限量的要求，甲醛释放量限量值为 0.124 毫克/立方米，限量标志为 E1 级，取消了原来的 E2 级别，与国际标准同步。

首先从环保的角度来说，板材的甲醛释放的来源是其使用的板材粘合剂，并且甲醛释放量越低材料越环保，由于纯实木材料不需要进行拼接、不需要用胶，所以实木的材料是没有甲醛释放的，只有复合板材用几种材料拼接或压制的板材才会释放甲醛。国家规定的装修标准是 E1 级，现在市面上的板材基本上都是优于国标的。

表 6：板材环保标准

环保标准		国内标准		日本标准			
等级	E0	E1	E2	F★★★★	F★★★	F★★	F★
甲醛释放量	≤0.5mg/L	≤1.5mg/L	≤5.0mg/L	≤0.3mg/L	≤0.5mg/L	≤1.5mg/L	≤5.0mg/L

资料来源：中国建材网、天风证券研究所

橱柜材料使用木材部分较多，并且为厨房占地面积较大一部分的家具，对装修的质量也起到很大的影响。根据调查，橱柜板材种类较多，主流的板材为以下几种：实木板、多层实木板、指接板、爱格板、高密度板、刨花板和饰面板，我们在中国木材网搜集资料并获得各板材网上报价如下：

表 7：橱柜板材价格

橱柜板材	E1 级（元/张）	E0 级（元/张）
实木板	>250（无甲醛释放）	
多层实木板	145-152	150-280
指接板	110-140	140-200
爱格板	110-150	>150
高密度板	80-150	>150
实木颗粒板（刨花板）	40-80	100-150
饰面板	30-70	120-180

资料来源：中国木材网、天风证券研究所

根据甲醛释放量的不同将其价格进行排序之后，可以看出同种板材，达到 E0 级标准的比 E1 级标准的板材平均贵出 30 元左右。各种板材中，实木板没有甲醛释放，价格最高，其中较为便宜的板材为刨花板和饰面板，这也是互联网家装套餐内使用较多的板材，根据比较，甲醛释放量达到 E0 级标准的刨花板和饰面板为性价比较高的板材。

由于木质地板在装修材料中占较大，且空间占用较多，所以地板材料的选择变得较为重要。其中，木质地板材料主要分为实木地板、实木复合地板和强化复合地板，并且根据甲醛释放量的不同，我们对于不同种类材料的价格进行排序。E0 级板材比 E1 级板材平均贵 60 元左右，由于实木地板无甲醛释放，属于较为环保的材料，所以价格也最高，每平方米价格为 300 元以上；强化复合地板最便宜，E0 级强化复合地板每平方米在 90-130 元，也为互联网家装最低价位套餐使用的材料。实木复合地板相比来说价位高，互联网家装 1000/m²以

上的套餐使用实木复合地板。

表 8：地板材料价格

地板材料	E1 级 (元/㎡)	E0 级 (元/㎡)
910×110×18mm 实木地板	>300(无甲醛释放)	
915×148×15mm 实木复合地板	110-160	200-300
910×195×12mm 强化复合地板	<60	90-130

资料来源：中国木材网、天风证券研究所

5.2. 各公司主材品牌各异，价格不同

虽然不同板材价格不同，但是同一种板材由于品牌不同也会价格也有一定的差别，以地板为例，根据天猫网和京东网所展示的各种地板品牌价格有差距，其中生活家和德尔的地板较其他品牌每平米贵 10 元左右，总体来说差别不大。墙面漆根据其甲醛释放量的多少来规定其质量，根据我们在建材市场的调查，销售人员介绍来看墙面漆品牌排名为：水性科天=晨阳=都芳>来威>多乐士>美涂士。

表 9：各公司主要主材品牌对比

级别价格	橱柜			地板			墙面	
	橱柜品牌	板材	价格(每 张)	地板品牌	环保 标准	价格(每 平米)	墙面漆品牌	价格(每 升)
金螳螂家	乐宜家/佰丽爱家 橱柜专属定制	双饰面, E1	110-150	金螳螂家强化地板	F 四星	128	水性科天	65-90
万链	海尔、博洛尼定制	欧松板, E0	100-150	宜华强化复合地板	E0	113	多乐士	30-40
有住	有住专供	实木颗粒板, E1	40-80	德尔强化复合地板	E1	112	晨阳/都芳	40-75
速美超级家	自制板材	双饰面, E0 级	120-180	大自然强化复合地板	E1	119	都芳	>70
全包圆	宇曼橱柜, 欧松板	实木颗粒板, 接 近 E0	40-80	生活家/圣象强化复合地板	E1	119	美涂士	25-40
爱空间	科宝·博洛尼定制	欧松板, E0	100-150	大自然强化复合无醛地板	E1	109	来威乳胶漆	25-50

资料来源：中国木材网、天猫、京东、天风证券研究所

从板材环保标准来看，金螳螂家环保标准最高，其次是万链、速美和爱空间，最后是全包圆、有住；从板材质量来看，各家公司板材稍有不同，根据中国木材网、建材市场等来源的资料显示，各家橱柜柜体所用板材有所区别，从价格来看，速美超级家所用板材价格最高，其次是金螳螂家、爱空间、万链板材价格处在一个档次，全包圆和有住的质量较差价格也较低。各家套餐均使用强化复合地板，但品牌不同所以价格也不同，金螳螂家的价格最高，为每平米 128 元。从墙面漆来对比：金螳螂家=速美=有住>爱空间>万链>全包圆。

5.3. 其他主辅材质量品牌相近，OEM 模式公司降低成本

此外，我们对于各家公司所采用的其他主材和辅材的品牌进行了详细调查与列举，其他主材主要包括地砖、墙砖、木门、卫浴设备等，辅材包括五金、开关、水泥、水管、电线、防水灯等，由于六家公司整装服务均包含了烟机和灶具，因此也将品牌展示。从品牌而言，各家公司几乎都主要采用了市面可见的一二线品牌，直观感受上，爱空间建材品牌档次较高，但可选范围最少。全包圆可选建材最多，品质中上。金螳螂家则结合了传统家装的模式，可选套餐内的建材，也可以另选市面上的其他建材并灵活收费。而在品牌相近的情况下，建材的档次和质感也有所区分，以各公司最低价位水平的主辅材品牌对比，店内直观感受上看，爱空间与万链的装修档次相对高，全包圆与有住的档次适中，而速美超级家和金螳螂家的建材档次相对一般。但从各公司使用的建材品牌来看，建材差别并不明显。

万链部分电器（例如油烟机）和地板采用 OEM 模式，保持成本优势和质量优势。有住部分电器、地板、地砖和橱柜采购采取 OEM 模式，价格质量有保证。速美超级家有自己的木作工厂，集中采购降低成本，套餐中可选种类相对较多。全包圆的由于处于起步阶段，套餐中家具采购采用 OEM 模式。爱空间的橱柜和浴室柜采用 OEM 模式。金螳螂家的橱柜、地板、部分地砖、浴室柜均与厂家采取 OEM 的采购模式，由于这些材料在装修中使用较广泛，并且采用 OEM 模式可以降低成本。**金螳螂家没有自己的木作工厂，但是采用 OEM 模式既能降低成本，又能保证其产品质量。**

表 10：建材品质（上）

公司名称	地砖	墙砖	木门	油烟机	灶具	五金	开关
万链	马可波罗、欧神诺	博德瓷砖、欧神诺瓷砖、冠珠陶瓷	梦天、欧派	老板	美的	天朗、摩恩、威万事	公牛双控开关
爱空间	马可波罗、天然瓷土瓷砖	马可波罗瓷砖、天然瓷土瓷砖	梦天康 E、科宝	老板	老板	意大利 AGB 静音锁、摩恩龙头	Aqara 智能开关、公牛
速美超级家	L&D	L&D	自有木作工厂制作	美的	美的	天朗、摩恩、威万事等	公牛、西蒙电气
全包圆	马可波罗、蒙娜丽莎、东鹏、冠珠陶瓷	马可波罗、蒙娜丽莎、东鹏、冠珠陶瓷	TATA 木门及其他品牌	美的	美的	摩恩、箭牌等	公牛开关、西蒙
有住	马可波罗、有住专供	箭牌	OHKUMA	老板	海尔	箭牌龙头、潜水艇地漏	公牛
金螳螂家	马可波罗、博德、L&D	马可波罗	梦天、欧派	美的、老板	美的、老板	德国海福乐	西门子

资料来源：各公司宣传资料，天风证券研究所

表 11：建材品质（下）

公司名称	马桶	花洒	洗手台	水泥	水管	电线	防水	有无自己的木作工厂	OEM 产品
万链	尚高	科勒	邦斯特	不详	千江管业	不详	东方雨虹	无	油烟机、地板
爱空间	科勒	科勒	科宝	金隅水泥	伟星管材	WAGO、秋叶原	无	无	橱柜、浴室柜
速美超级家	箭牌	箭牌	法恩莎	暂无	土耳其 PP-R 管	飞利浦弱电线	东方雨虹	有	木作产品
全包圆	箭牌	箭牌	法恩莎	32.5 号早强型水泥和标准河砂中砂	伟星管、华翌管道、纳米抗菌水管	特变电工、阻燃 PVC 穿线管	生态家园墙衬，东方雨虹防水、美涂士漆	有	家具
有住	箭牌	箭牌	法恩莎	不详	不详	不详	东方雨虹	无	电器、地板、地砖、橱柜
金螳螂家	尚高	汉斯格雅、德国唯宝	百德嘉	不详	不详	西顿电工	不详	有	橱柜、地板、部分地砖、浴室柜

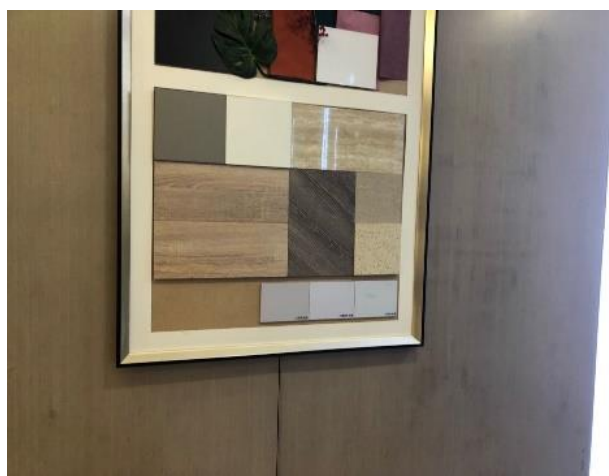
资料来源：各公司宣传资料，天风证券研究所

图 7：爱空间主材展示



资料来源：天风证券研究所 摄于爱空间门店内

图 8：万链主材展示



资料来源：天风证券研究所 摄于万链门店内

图 9：速美超级家主材展示



资料来源：天风证券研究所 摄于速美超级家门店内

图 10：全包圆主材展示



资料来源：天风证券研究所 摄于全包圆门店内

图 11：有住主材展示

图 12：金螳螂家主材展示



资料来源：天风证券研究所 摄于有住门店内



资料来源：天风证券研究所 摄于金螳螂门店内

6. 线上监控施工进度，工艺质量有保证

由于调研难以接触后续的施工阶段，工艺质量方面的调查局限于较为浅显的层面，仅供参考。从之前的店面布局来看，爱空间、速美超级家和全包圆均对自己的施工流程进行了详细展示，其他公司则或简略或没有。员工方面，只有爱空间实现了所有产业工人自有化，由公司根据施工量直接派发工资，其他公司均为传统的工长制，由工长自行招募工人。工期方面爱空间最短，新房仅为 33 个工作日，而金螳螂由于结合了传统家装，工期为最长的 82 个工作日，其他公司则在 45-60 个工作日不等，明显快于传统家装公司。互联网家装与传统家装工期长短的区别，主要在于传统家装客户个性化设计、选材与订制所需要花费的时间更多，另外业内总体认为传统家装的施工质量更为精细，比如东易日盛有长期合作的施工团队，队伍经验丰富且装修过很多大型别墅。

但就互联网家装公司展示的施工工艺来看，同样也满足了行业规定要求，甚至一些公司能达到较高标准。所以总体感觉传统家装与互联网家装的装修质量不会有太多质的区别。对于不能按时完工的情况，除全包圆外其他五家会签订赔付合同。而各个施工节点的验收，所有公司都很规范，尤其是隐蔽工程，必须要在客户现场验收完毕后才进行下一项工作。对于施工监控，所有公司都有针对性的措施，包括安装摄像头并由客户查看，委派监理，建立微信群定期上传施工进度以及下载专门 app 等。

表 12：工艺质量

公司名称	工人是否为公司员工	新房工期	二手房工期	工期延期赔付数	防水及隐蔽工程验收情况	施工监控措施
金螳螂家	否	75 个工作日	82 个工作日	有赔付，视具体合同而定	均有专项验收	有专门 app 上传施工进度、建立微信群
万链	否	45 个工作日	50 个工作日	每日合同额千分之二	均有专项验收	安装摄像头、派驻监理、建立微信群定时反馈
有住	是	45 个工作日	52 个工作日	有赔付，视具体合同而定	均有专项验收	有专门 app 上传施工进度、派驻监理
速美超级家	否	45 个工作日	62 个工作日	每日合同额千分之一	均有专项验收	派驻监理，建立微信群定时反馈
全包圆	否	55 个工作日	60 个工作日	无明确赔付	均有专项验收	派驻监理、建立微

信群定时反馈

爱空间

是

33 个工作日

45 个工作日

每日合同额千分之二

均有专项验收

 安装摄像头、派驻
 监理、建立微信群
 定时反馈

资料来源：各公司宣传资料，天风证券研究所

由于施工辅材由装修公司提供，大部分公司都是采用工长制，向施工队按天付费，因此施工工期较长会导致施工成本较高。对上述几家公司的主要施工阶段的施工天数进行统计，我们发现水电工程施工阶段几家公司差别不大；金螳螂家防水工程阶段工期最长为 7 个工作日，速美超级家没有单独列明防水工程工期；金螳螂家刷墙漆阶段的工期最长为 17 个工作日，而爱空间工期最短仅为 3 个工作日；金螳螂家瓷砖石材的施工工期最长为 16 个工作日，而最短的为速美超级家和爱空间为 9 个工作日；安装工程主要是成品安装，几家工期相差不大，最长的是速美超级家为 9 个工作日，最短的为爱空间为 5 个工作日。将这几家主要工程合计数对比来看，金螳螂家最长为 54 个工作日，爱空间家最短。并且，可以看到金螳螂家施工主要是在墙漆、瓷砖石材的铺贴和安装成品上，相对施工成本较高。金螳螂家施工工期更长，仅在量房阶段就分为两个阶段，更能保证测量的准确性，但同时也增加了一部分成本。

表 13：各施工阶段天数

工程天数（工作日）	水电工程	防水	墙漆	瓷砖石材铺贴	安装工程	合计
金螳螂家	8	7	17	16	6	54
有住	7	3	10	11	8	39
速美超级家	9	-	9	9	9	36
爱空间	9	3	5	9	5	31

资料来源：各公司网站、各公司提供资料

图 13：爱空间施工工艺展示



资料来源：天风证券研究所 摄于爱空间门店内

图 14：速美超级家施工工艺展示



资料来源：天风证券研究所 摄于速美超级家门店内

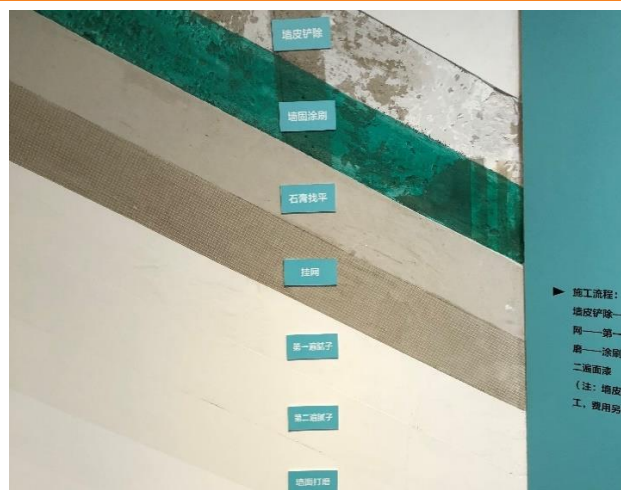
图 15：全包圆施工工艺展示

图 16：有住施工工艺展示



资料来源：天风证券研究所 摄于全包圆门店内

图 17：爱空间施工工具展示



资料来源：天风证券研究所 摄于有住门店内

图 18：金螳螂施工工艺展示



资料来源：天风证券研究所 摄于爱空间门店内



资料来源：天风证券研究所 摄于金螳螂门店内

7. 服务水平总体较好，后续质保完善

服务水平一定程度上能够左右顾客的消费决策。前期服务过程主要包括电话联络预约，到店带领参观以及细节讲解，其中金螳螂家最为专业，三项工作均由不同的员工完成。服务人员的态度总体保持在高水平，在调研过程中没有任何态度不良的情况产生，其中又以爱空间、速美超级家和金螳螂家的服务最为热情与周到。而服务人员的专业素质以爱空间为首，明显经过了大力培训，对于所有问题都能给予快速和明确的答复，而万链与有住的员工专业性有待提高（调研个体有限仅供参考）。在售后服务方面，多数公司采取国家规定的质保时长，即主材保修 2 年，辅材 5 年，万链承诺防水工程质保十年，处于行业领先。各家均设有专门的休息区，其中爱空间的环境较舒适，金螳螂家最需要提升，各公司到店均给予顾客饮品，较为人性化。而参观之后五家均进行了后续联络，其中万链的联络次数最多，后期进行了 5 次联络，爱空间、有住和金螳螂家仅一次联络。

万链、爱空间由客户经理带领参观样板间，没有后续的设计师进行设计。全包圆后续由设计师进行价格计算，并无设计阶段。有住由客户经理带领参观并且会针对不同房型给出改造意见。速美超级家由设计师陪同参观，并且后期进行房屋设计，其设计团队分板块设计，且设计费较低。金螳螂家的客户经理与设计师较为专业，到店之后先是客户经理进行一个整体系统的介绍，后期会让专业的设计师针对客户的不同户型给予一些个性化的改造建议，较为专业。

表 14：服务水平

公司名称	参与服务人员及内容	服务人员态度	服务人员专业水平	售后服务, 保修时长	休息区情况	是否提供饮料	参观后是否被联络及方式	离店后联系次数
万链	专业客服电话联络, 客户经理带领参观体验店	较好	客户经理一般	主材 2 年, 防水 10 年, 其他辅材 5 年	休息区较大	提供水	是, 电话和微信	5 次
爱空间	客户经理电话联络并带领参观体验店	好	非常专业	主材 2 年, 辅材 5 年	休息区较小且拥挤	提供咖啡	是, 短信、微信	1 次
速美超级家	设计师预约到店并讲解设计, 客户经理陪同参观体验店	好	设计师和客户经理均较专业	主材 2 年, 辅材 5 年	无专门休息区, 在样板间商谈	提供茶水	是, 微信	2 次
全包圆	客户经理带领参观体验店, 设计师讲解细节和谈签合同	较好	专业	主材 2 年, 辅材 5 年	休息区较大, 环境一般	提供水	是, 微信	2 次
有住	专业客服联络, 客户经理到店接待讲解	好	专业	主材保修 2 年, 辅材 5 年	休息区较大且干净, 温馨	提供水	是	1 次
金螳螂家	专业客服联络, 客户经理讲解, 设计师沟通设计风格	较好	客户经理、设计师专业	主材保修 2 年, 辅材 5 年	较小且不够整洁	提供水	是, 电话	1 次

资料来源: 天风证券研究所

8. 营销策略推动互联网家装业务增长

不难发现, 各家公司均有一定的营销策略和促销手段, 促销方式主要包括现金优惠和物品赠送。由于五月份各家公司都在推出新样板间和新材料, 所以爱空间和速美超级家都在近期推出签约免费换套餐的活动。其中有住的优惠力度最大, 满一万减一千, 相当于打九折。全包圆的赠送内容也十分丰富, 且减免设计费, 但其套餐降价“噱头”成分也很高, 不过其配套家具吸引人。对于宣传材料普遍也较为重视, 除万链、有住外均有发放, 爱空间的宣传册内容最丰富且制作最精良, 金螳螂的宣传材料则有些粗糙, 其他各家内容与质量尚可。各家公司均有其主打的独特卖点, 注重差异化, 使得消费者不再那么“选择困难”。

表 15: 营销策略 (五月)

公司名称	是否有优惠 (或赠送)	优惠截止时间	优惠方式及金额	是否发放宣传册及质量	主打卖点
万链	有	持续存在	1399/m ² 的可以打 9.9 折, 899/m ² 的无优惠	否	家居智能化与产品标准化
爱空间	有	截至 5 月底	近期签约免费升级新套餐	一本宣传册, 一本小册子厚且做工精美	智能家居、产品标准化与最短工期
速美超级家	有	截至 6 月中旬	管理费 5 折, 且优惠期间交订金免费升级新套餐	按套餐分为两个宣传册, 质量一般	环保与无毒
全包圆	有	持续存在	免设计费, 部分风格降价 600 元, 且部分客户赠送电器礼包	按照主材和辅材分为两个宣传册	套餐内包含主要家具
有住	有	持续到 5 月底	满一万减一千	无	海尔特色
金螳螂家	有	持续存在	设计费 7 折, 再减 5000	有宣传页, 主要印有套餐	传统家装施工工艺及选材

价格及内容

自由度

资料来源：各公司宣传资料，天风证券研究所

表 16：营销策略（三月）

公司名称	是否有优惠 (或赠送)	优惠截止时间	优惠方式及金额	是否发放宣传册 及质量	主打卖点
万链	有	持续存在	赠送家电若干,分为“无孩包”与“亲子包”,可自选其一,每种包市场价格万余元	两本宣传册,质量中上	家居智能化与人性化
爱空间	有	截至3月24日	1000元订金抵1200元,送全屋小米智能开关和智能网关、送竣工保洁,送价值759元抽拉马桶、送奥克斯吸尘器一台、送全屋破纤壁布	一本宣传册,厚且做工精美	产品标准化与最短工期
速美超级家	有	截至4月25日	以下任选其一:1.免贷款利息 2.送管理费 3%免35000元家具券	按套餐分为两个宣传册,质量一般	环保与无毒
全包圆	有	持续存在	原价位不等的不同套餐都降到999	按照主材和辅材分为两个宣传册	套餐内包含主要家具
有住	有	仅限3月23、24、25日当天	全款95折,送海尔洗衣机、三开门冰箱、55寸电视	无	海尔特色
金螳螂家	有	3月30日当天	定金抵双倍或送西门子冰箱或滚筒洗衣机	有宣传页,主要印有套餐价格及内容	传统家装施工工艺及选材自由度

资料来源：各公司宣传资料，天风证券研究所

9. 价格差异明显，金螳螂家收费最高

9.1. 各公司套餐价格差别显露，金螳螂家设计费较高

互联网家装的收费模式主要为以平米数计价，以此来划分不同档次的套餐，其他费用还可能包括拆除修复费和改水电费（二手房）、设计费、管理费和税费。多数公司套餐间的区分主要在于选用主材的不同和是否包含吊顶，而全包圆的高级套餐涉及包含家具。由于卫生间和厨房的装修成本更高，而面积越小厨卫占比越大，所以一般会对装修的起步面积做出限制，其中万链为50平米起，有住899及以上套餐为80平米起。对于二手房的拆除修复和改水电费各家公司也均会单独收费，价格不等，其中万链合计每平米达295元/㎡为最高。对于厨房和卫浴，一般是包含在总价中的，只有金螳螂家需要单独收费，且价格不菲，厨房最低14988，卫浴最低10688。速美超级家与有住要收取单独的设计费，金螳螂家按平米收设计费，并在装修前提供效果图，其他公司如果要出效果图的话一般需要寻找外包公司并单独收费。管理费是家装行业一直存在的习惯性收费，是对施工现场的装修工人、装修材料进行管理和监督所收取的费用，实质上也是公司的利润来源之一。各公司管理费在为8%或10%，其中速美超级家最近做活动，管理费打五折。税费是统一收取的，国家规定为3.41%。

表 17：价格费用

公司名称	套餐分类	套餐间区别	起步面积	拆除修复费	改水电费	是否包含卫浴和厨房	设计费及是否包括效果图	管理费	税费
万链	899/㎡与1399/㎡	主材不同、是否含吊顶	50平米	145/㎡	150/㎡	包含	无	8%	3.41%
爱空	899/㎡	目前仅一个套	70平米	119/㎡	150/㎡	包含	无	10%	3.41%

间	餐								
速美超级家	899/㎡和 1299/㎡	环保标准与部分主材不同、吊顶	75 平米	168/㎡	90/㎡	包含	3000 元, 包含效果图	10%, 打五折	3.41%
全包圆	999/㎡、1399/㎡ (包含家具), 858/㎡ (不含家具)	主材不同, 可选家具不同	71 平米	拆除包 9159, 超过 71 平米收 139/㎡	水电包 9200, 超过 71 平米收 95/㎡	包含	无	10%	3.41%
有住	699/㎡ (出租房专用, 不限平米), 899/㎡ (80 ㎡起), 1099/㎡ (80 ㎡起)	主材不同、是否含吊顶	899 及以上套餐 80 平米起	200/㎡	80/㎡	包含	2000 或 3000, 包含效果图	8%	3.41%
金螳螂家	888/㎡、1088/㎡、1288/㎡、1688/㎡, 厨房可选 14988、18888、25988、35888, 卫浴可选 10688、16588, 20888、29888、41888、56888	主材不同、是否含吊顶	70 平米	88/㎡	50/㎡	不包含, 需要单加	100/㎡, 包含效果图	10%	3.41%

资料来源: 各公司宣传册、天风证券研究所

表 18: 价格费用具体测算

公司名称	价格计算公式 (以最低套餐装修 100 ㎡一厨一卫新房为例)	价格计算公式 (以最低套餐装修 100 ㎡一厨一卫二手房为例, 需要拆除修复与水电改造)	订金
万链	$899 \times 100 \times 1.1 \times 1.0341 = 10.04$ 万	$(899 + 145 + 150) \times 100 \times 1.08 \times 1.0341 = 13.33$ 万	1000 元
爱空间	$899 \times 100 \times 1.1 \times 1.0341 = 10.23$ 万	$(899 + 119 + 150) \times 100 \times 1.1 \times 1.0341 = 13.29$ 万	10000 元
速美超级家	$899 \times 100 \times 1.0341 \times 1.05 + 3000 \times 1.0341 = 10.54$ 万	$(899 + 168 + 90) \times 100 \times 1.0341 \times 1.05 + 3000 \times 1.0341 = 13.47$ 万	3000 元
全包圆	$858 \times 100 \times 1.0341 \times 1.1 = 9.76$ 万	$(85800 + 9159 + 9200 + 31 \times 139 + 31 \times 95) \times 1.0341 \times 1.1 = 12.67$ 万	20000 元
有住	$899 \times 100 \times 1.0341 \times 1.08 + 2000 \times 1.0341 = 10.23$ 万	$(899 + 280) \times 100 \times 1.0341 \times 1.08 + 2000 \times 1.0341 = 13.37$ 万	1000 元
金螳螂家	$((888 + 100) \times 100 + (100 \times 0.7) + (14988 + 10688)) \times 1.1 \times 1.0341 - 5000 = 13.67$ 万	$((888 + 88 + 50) \times 100 + (100 \times 0.7 \times 100) + (14988 + 10688)) \times 1.1 \times 1.034 - 5000 = 14.89$ 万	1000 元

资料来源: 天风证券研究所

最后, 根据各公司给出的报价计算方法, 以 100 ㎡一厨一卫新房为例, 采用各家最低的装修标准 (有住的 699/㎡除外), 计算得出价格由低到高分别为全包圆、万链、爱空间、有住、速美超级家和金螳螂家, 其中金螳螂家比价格排名第二的速美超级家贵 3.13 万元, 比最低价位的全包圆贵 3.91 万元。如果为二手房需要拆除修复与水电改造, 则 100 平米的价格由低到高分别为全包圆、爱空间、万链、有住、速美超级家和金螳螂家, 其中金螳螂家比排名第二的速美超级家贵 1.42 万元, 比最低价位的全包圆贵 2.22 万元。总体而言价格费用方面有住与万链较低, 金螳螂家最高, 其余四家相差不大。价格计算公式一般为:

$$[(\text{装修每平米报价} + \text{拆除修复每平米报价} + \text{改水电每平米报价}) \times \text{平米数} + \text{可能收取的厨房装修费用} + \text{可能收取的卫生间装修费用}] \times (1 + \text{管理费率}) \times (1 + \text{税率}) + \text{设计费} \times (1 + \text{税率})$$

由结果可知金螳螂家的价格费用要明显高于其他五家, 从上述计算可以看出, 金螳螂家的设计费要明显高于其他几家, 收取 100/㎡ (实际签单后会有一定优惠) 接近于传统家装的设计费用水平。金螳螂家设计团队前期给消费者出“所见即所得”个性化的效果图, 后

期全程跟踪装修进度，这是其他互联网家装公司做不到的，结合了传统家装采取“半互联网”模式，当然后期也会存在合同之外的增项可能。

9.2.金螳螂家为何比其他互联网家装贵？

前文可知金螳螂家的报价要比其他几家互联网贵不少，100 平老房金螳螂家比其他五家的平均价格多 16640 元。我们主要从工艺和工期、设计费和品牌效应来进行分析为何那么“贵”。

各公司最低价位套餐所包含的工程有所不同，其中爱空间的套餐外工程较多，包括厨卫防水工程、安装过门石、墙皮铲除、墙砖铺贴、搬运费等，增项较多，而包含较全面的是金螳螂家，套餐内除了不包含垃圾搬运费外其他均包含。并且金螳螂家在其卫浴套餐包中包含淋浴房，而其他几家不包含，根据资料显示，淋浴房价位在 2000 元左右，会增加其一部分成本。并且，金螳螂家装的施工进度较规范，工期比其它几家要长，那么相应的对于施工团队成本会高，从上文中可以看到，金螳螂家施工主要是在墙漆、瓷砖石材的铺贴和安装上花费的时间较长，由此会增加一部分成本负担。**粗略估算，套餐内服务（工艺，淋浴房等），大约多出 3000 元。**

表 19：套餐内主要产品服务

套餐内	厨卫防水	安装过门石	铲除墙皮	铺贴墙砖	增加搬运费(二层及以上)	垃圾搬运费	门及门套	淋浴房
金螳螂家	包含	包含	包含	包含	包含	不含	包含	包含
万链	包含	不含	包含	包含	不含	不含	包含	不含
有住	包含	包含	不含	包含	不含	不含	不含	不含
速美超级家	部分包含	包含	包含	包含	不含	不含	部分包含	不含
全包圆	包含	包含	包含	包含	不详	不详	包含	不含
爱空间	不含	不含	不含	不含	不含	不含	部分包含	不含

资料来源：各公司店内展示、各公司提供材料及 APP

其次，金螳螂与 HBA 联姻后，拥有超过 6600 名海内外设计师，成为全球最大的室内设计师团队，为金螳螂家的设计提供了强有力的支撑；与其他几家不同，设计师全程跟踪装修，服务周期更长；其自主研发 Qu+云设计及 VR 系统，可以实现一键创建户型、一键渲染、一键 VR 等功能，也有一定的成本。100 m²的房子，打完折后设计费 7000 元，比其它几家贵大约 5000 元左右。

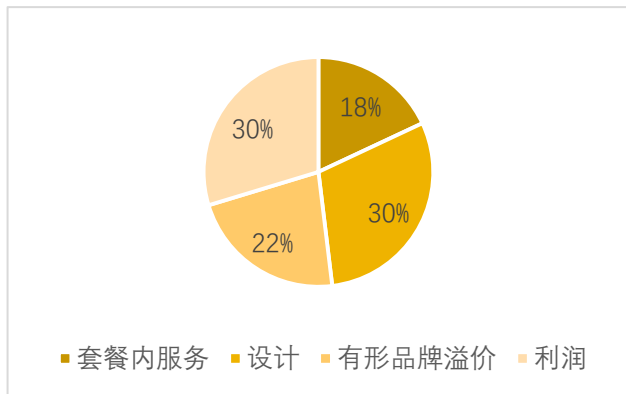
最后，金螳螂作为公装行业的领导企业和上市企业，24 年来，金螳螂获得了 82 项鲁班奖、275 项全国装饰奖，为金螳螂·家提供了强而有力的品牌支撑。作为唯一一家品牌沿袭自己名字的公司，隐含的质量保证时间要比其他几家长，因此需要一定的品牌溢价维护成本。装修工程会有 5%左右的质保金，金螳螂家终生质保是可以预见的，其他几家互联网家装存续期和后续维护存疑，**按质保金的 50%计算相对溢价，有形品牌溢价约为 3700 元。另一部分隐形的溢价作为无法解释的剩余项，估算约为 4940 元。**

综合起来，从各成分占比来看，粗略估算，套餐内服务（工艺，淋浴房、工期长等），大约多出 3000 元，占比 18%左右。设计费优惠之后为 7000 元，比其他几家平均贵 5000，占比 30%。有形的品牌溢价占比 22%。无形的溢价即利润占比 30%。

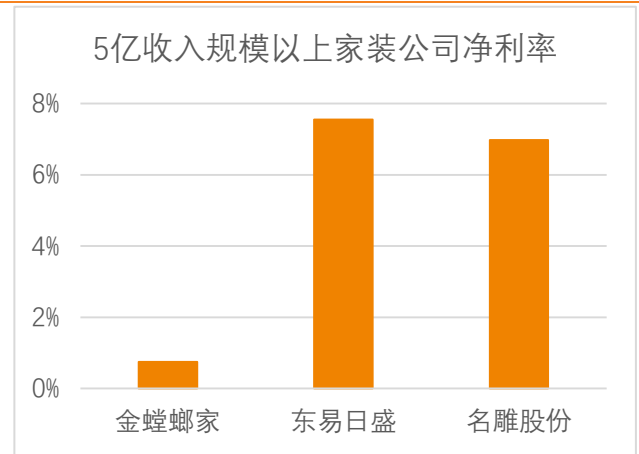
另外，从表 11 来看，金螳螂家 OEM 产品是最多的，取得的材料成本上应该最低。即在同样的报价下，金螳螂家相对其他互联网家装公司的毛利率应该较高。由于无法在报表中看到家装毛利率数据，单从净利率来看，目前金螳螂家的净利率较低。**我们认为，公司报价贵的部分和成本节省部分多数让利给了当地直营店人员，对其有激励作用，更能够保证家装品牌的长久、稳定地发展。**

图 19：金螳螂家价格“贵”部分各类型占比

图 20：金螳螂家净利率较低



资料来源：天风证券研究所



资料来源：wind、天风证券研究所

10. 装修金融使支付更加灵活、便捷

六家公司均有配套的装修贷款服务，其中全包圆与金螳螂的提供方来自于中行、建行等银行；万链与爱空间来自于专注居住领域的消费金融服务平台贝壳金控；速美超级家和有住的贷款来源于母公司的金融服务企业。在全包圆由于客户经理对贷款情况不够熟悉，因此获取信息不多。具体来看，万链、爱空间、速美超级家与有住都做到了零首付。金螳螂贷款额度最高达到 100 万元，期限最长达到 5 年。而贷款费用主要体现在手续费和贷款利率两种形式，其实质是一样的。真正做到无息贷款的只有速美超级家一家，且无首付并长达三年，对于消费者有一定的吸引力。

表 20：装修金融

公司名称	首付比例	最高贷款金额	期限	手续费	贷款利率	贷款提供方
万链	无首付	50 万	1 年	无	先息后本：0.8%/月；等本等息：0.42%/月；一次性支付：0.9%/月	贝壳金控
爱空间	无首付	60 万	最高 36 期（三年）	无	等本等息：12 期 5%；18 期 5.5%，24 期 6%，36 期 6.5%；月息年本：12 期，9.6%	贝壳金控
速美超级家	无首付	不详	最高 36 期（三年）	无	无	易日升金融
全包圆	具体与银行洽谈	不详	不详	3500 元	不详	建行，中行
有住	无首付	20 万	最高 36 期（三年）	月 0.45%	0	海尔消费金融
金螳螂家	1000 元	100 万	最高 60 期（五年）	12 期内免息，18 期 2.5%，24 期 4%，36 期 7.5%，48 期 15%，60 期 18%	0	中行

资料来源：各公司网站、各公司宣传资料、天风证券研究所

目前虽然互联网家装在高速扩张，但全国范围内传统家装的模式仍然为绝对主流。除六家互联网家装公司外，我们还调研了全包圆的母公司业之峰与速美超级家的母公司东易日盛，并分别进行了对应比较。东易日盛与全包圆是传统家装行业内排名顶尖的公司，通过与其互联网家装子公司的对比，能够得出传统家装与互联网家装的差异以及各自的优劣势所在，希望能为更好的理解家装行业提供参考。

11. 传统家装设计更加个性化，但费用较高

11.1. 业之峰价格更高，且不包含家具

业之峰为中国家装龙头公司之一，历史悠久且在国内家装领域口碑优良。全包圆为业之峰为争取中低端客户而设立的互联网家装子公司。而在 2017 年，业之峰在北京地区同样推出类似整装模式的“主材包”业务来吸引更多客户群体，因此将全包圆整装业务与其母公司自营的“主材包”进行比较具有一定意义。相比较与前文介绍的全包圆，业之峰“主材包”业务具有如下几个特点：**价格大约高 30% 左右；设计师更有经验、更专业；建材品质更好，且个性化程度较高；施工质量更高，工人队伍更稳定。**总体来说业之峰就是“价高质优”版的全包圆，但与全包圆相比，缺少了家具等配套设施。若考虑家具，价格要更高一些。

表 21：业之峰对比全包圆（上）

对比内容	线上体验	店面概况	价格费用	建材品质	工艺质量
全包圆	网站设计出色，可线上报价，客服联络积极	店面较大，但无其他分店	为互联网家装的整装模式，费用较低，装修 100 平米老房在 12 万左右，且包含主要家具	多数为大品牌，但品质相对一般	互联网家装的速度，说使用业之峰旗下的工人，但遭到业之峰店员的否认
业之峰（“主材包”业务，类似于互联网家装的整装模式）	无直观报价，设计较为复杂不清晰	位于自营卖场“峰格汇”家居，引入主材及家具品牌商家入驻，但近期搬迁，店面较陈旧	按用户需求分主材包价格：3 系 358 元/平米，5 系 518 元/平米，7 系 758 元/平米。；以 3 系为例装修 100 平米在 16 万左右	以商场专柜形式展出家装材料，品牌款式齐全且属于中高档，可供选择的范围广泛，主做环保家装	施工工艺非常好，受到行业其他公司的称赞，可以说是“业内标杆”；工期三个月，与个性化家装速度一致

资料来源：两家公司宣传资料、网站、天风证券研究所

表 22：业之峰对比全包圆（下）

对比内容	服务水平	营销策略	装修金融	其他特点
全包圆	客户经理态度热情，但没有请设计师，因此专业性一般	以“全包”作为主打卖点，消费者省心省力省时，且有更广泛的选择范围	建行与中行提供贷款，利率不详需与银行洽谈	如前文介绍
业之峰（“主材包”业务，类似于互联网家装的整装模式）	态度热情，设计师沉稳且专业，后续联络非常积极，多次约请到店	优惠力度较大，不仅在抽奖环节保证中奖至少 5 折，而且还可与建材商谈折扣，具体视情况而定。	中行提供贷款，实际年利率在 6.2% 左右，可以零首付	主材包中的建材如果不合适可以单独升级个性化产品，挑选范围广；整装包含防盗门，为互联网家装所没有；主材与施工价格分离，分别计算

资料来源：两家公司宣传资料、网站、天风证券研究所

11.2. 东易日盛设计费较高，优惠较少

速美超级家是家装行业唯一上市公司东易日盛打造的互联网家装子公司，而东易日盛目前并未推出整装业务，依然是传统的主打高端的家装模式。东易日盛与速美超级家的对比也相当程度上反映了传统高端家装与互联网家装的区别。东易日盛的网站并不支持报价的功能，因价格浮动太大。**其将众品牌建材商家引入自家卖场，供消费者现场挑选，凸显“个性化”模式。**价格方面，由于收取高昂的设计费，加之材料品牌选择上更加自由，东易高于速美 50% 以上，且上难封顶，但是设计方面较为专业，可为客户量身定做不同设计风格。工艺方面，东易日盛能够保持一贯的高品质，业界口碑较好，关于施工队伍其员工表示与速美超级家不同，相应的工期也大大长于速美，但是其销售人员专业能力稍差，对价钱把握不合理。装修金融方面，虽然贷款均由母公司旗下易日升提供，但速美可享受零利率服务，而东易日盛则不能，这可能与受众客户群体有关。东易日盛的管理费达到 16.8%，大

大高于其他公司。速美近期优惠活动为管理费 5 折，且优惠期间交订金免费升级新套餐，而东易日盛无优惠活动。

表 23：东易日盛对比速美（上）

对比内容	线上体验	店面概况	价格费用	建材品质
速美超级家	网站设计出色，可线上报价，客服联络积极	店面较小，主要包括主材展示区与样板间	为互联网家装的整装模式，费用较低，100 平米在 10 万左右，且包含主要家具	多数为大品牌，但品质相对一般，可挑选范围小
东易日盛	网站设计相对传统，不能线上报价，电话联络积极	品牌以高端品牌为主，但是部分店面没有样板间，家装材料按照都是按照用户个性化需求选取，无主材包。	为传统家装的“个性化模式”，主材在卖场的品牌商家中自行挑选；100 平米价格预估在 20 万以上，不包含家具	可挑选范围大，卖场中的建材一般都为一二线品牌，属于高档材料，价格昂贵，质量也比较高，性价比高。

资料来源：两家公司宣传资料、网站、天风证券研究所

表 24：东易日盛对比速美（下）

对比内容	工艺质量	服务水平	营销策略	装修金融	其他特点
速美超级家	互联网家装的速度，自己承诺与东易日盛工艺一致，使用同样水平的工人；二手房工期为 45 个工作日	态度热情，专业性尚可	管理费 5 折，且优惠期间交订金免费升级新套餐	东易日盛旗下易日升提供贷款，可做到零利率	如前文介绍
东易日盛	业内标杆水平，口碑较好，对自身水平十分自信，工人为长期合作的老工人，二手房工期 3 个月左右	销售人员专业能力稍差，对价钱把握不合理，老房拆除价格虚高。	以高品质、个性化作为主要卖点，近期无优惠活动	东易日盛旗下易日升提供贷款，年利率为 5.99%	装修包含吊顶，管理费按 16.8%收取，设计风格可以在设计师能力范围内任选；装修不含烟机灶具；设计师很多都是在国内或者国际拿过设计大奖的高级设计师，以设计著称

资料来源：两家公司宣传资料、网站、天风证券研究所

11.3. 关于家装利益分配模式的思考：金螳螂家的模式有望脱颖而出

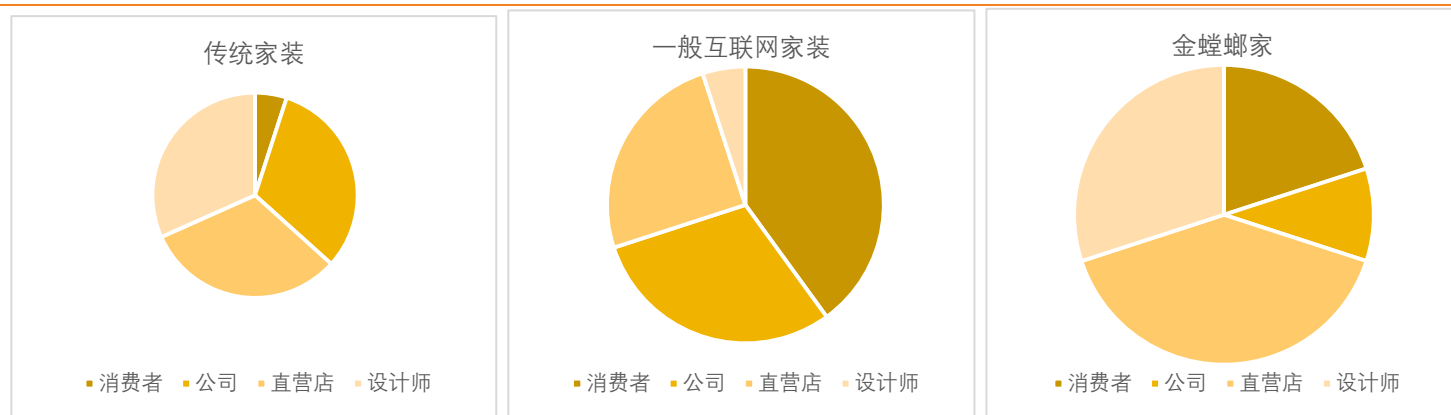
调研完以上 8 家公司后，可以大致归纳出三种利益分配方式：

传统家装没有集采，节省成本较小，材料商最大限度保护了自己利益。节省的大部分材料钱被公司、设计师和直营店（或加盟店）所占有，消费者基本没从材料商那捞到任何好处，反倒被各种增项困扰。这类模式下装修公司和下属人员往往能自给自足，但消费者怨言较多。

一般互联网家装采用集采模式，成本节省多，供应商利润被极大剥削，消费者利益最大化，也是目前消费者在装修前期较为关注和认可的方式，但设计师利益被侵占，直营店达不到激励效果，会存在一定的代理成本。

金螳螂家作为互联网家装也采用集采模式，成本节省很多，供应商利益被极大剥削。给了消费者一定的实惠的同时又牺牲了消费者的部分利益（前提是这些消费者认为这是值得的），让渡给了自营店，公司自己只拿走了最低程度的利益。这种模式下直营店和设计师受激励程度充足，他们有动力讲店的规模越做越大；对于金螳螂来说，目前市场环境下做大规模是最为重要的，家装板块快速扩张符合他们利益。我们认为，金螳螂的模式有望脱颖而出。

图 21：不同的家装利益分配模式



资料来源：天风证券研究所 注：饼的大小代表从供应商那拿材料所节省下来的费用多少，饼越大省的材料费越多

12. 全屋定制与互联网家装产品相互补充，部分替代

全屋定制是家居软装的一个新的模式，与传统家具定制不同的是全屋定制为消费者提供更加便捷、快速的家具定制方案，按照消费者普遍的家具定制需求，为其提供一个可在套餐内选择的家具定制服务。全屋定制主做软装，将装修行业进一步细分，主卧包括：1.8m 床、床垫、床头柜、衣柜；次卧包括：1.5m 床、床垫、衣柜；客厅包括：沙发、茶几、电视柜和餐桌椅；另外还有儿童房或者榻榻米房，包括：床和衣柜。并且全屋定制也有厨房套餐，包括：橱柜和星盆龙头，与硬装套餐部分重合。

12.1. 线上体验差别明显，尚品宅配 3D 效果图优势大

其中索菲亚主页界面字体较大，很难直接了解其页面的主要内容，有 3D 体验、但没有网约车服务，并且在调研期间，在线咨询 23:00 之后体验效果较差，且没有 3D 效果图。尚品宅配的网做得比较精细，一方面可能其老板以前是做软件出身，所以对这方面比较精通，并且根据索菲亚店员所述，其 3D 效果图做的很逼真。从线上体验来说，尚品宅配做的更好一些不论是网页的制作还是网上咨询的服务都优于索菲亚。与互联网家装对比，在线上体验来说效果差距不太明显但无专属 app、网上报价和网约车服务。

表 25：全屋定制线上体验对比

线上体验	精美程度	3D 体验	网约车	在线咨询	专属 APP	网上报价	3D 效果图
索菲亚	界面字体较大，内容较全	有	无	有，但晚间回复较慢	无	无	无
尚品宅配	界面布局合理、内容较全	有	无	有，回复及时，内容较全面	无	无	有

资料来源：两家公司宣传资料、网站、天风证券研究所

12.2. 线下体验各有优势，两家公司服务较热情

索菲亚门店分布大部分集中在朝阳区，调研的两家店面较小，商品展示不太全面，并且就服务来说，在网上预订之后，并没有接到来电。其中一家的设计师较为专业，对于建材以及价钱的计算都比较熟练，但另一位店员相比来说专业水平稍微差一些，对于房屋构造以及预算的计算都不太熟练。尚品宅配店面分布较分散，在北京很多区都设门店，线下服务质量较好，前一天预约之后，店员在第二天九点左右会给打电话介绍，并且会给安排专门的设计师，商品展示较全，店面很大，设计师较热情且专业性较好。相比互联网家装来说，全屋定制的两家分店较多，软装展示易于更换且所需空间较小，各分店门店较小，大部分位于家装商场内；服务质量较好，但部分店员专业性有待提高。

表 26：全屋定制线下体验对比

线下体验	免费叫车	门店数量	地理位置	店面环境	商品展示	服务质量
索菲亚	无	9	朝阳 7 家, 海淀 2 家	店面整洁、但较小	展示较少	设计师较热情、不同店面设计师水平有差距
尚品宅配	无	10, 部分关闭	4 家朝阳, 丰台、昌平、通州、顺义区各一家	店面整洁、空间大	很齐全	设计师较热情、且讲解较全
						5 年保修, 终身维护

资料来源：两家公司宣传资料、网站、天风证券研究所

图 22：索菲亚门店



资料来源：天风证券研究所 摄于索菲亚门口

图 23：尚品宅配门店



资料来源：天风证券研究所 摄于尚品宅配门口

图 24：索菲亚商品展示



资料来源：天风证券研究所 摄于索菲亚店内

图 25：尚品宅配商品展示



资料来源：天风证券研究所 摄于尚品宅配店内

12.3. 建材规格均优于国标，索菲亚 E0 级板材更具优势

索菲亚和尚品宅配均有自己的木作工厂，板材为实木颗粒板，衣柜门板均为自家定制。索菲亚称自己板材符合 E0 级标准，索菲亚提供资料板材符合 E1 级，两家均优于国标。索菲亚提供品牌床和床垫有合作品牌，尚品宅配的床为定制床，与互联网家装相比，板材全是自家制作，成本较低，从环保情况看，索菲亚的更环保，甲醛释放量更低。

表 27：全屋定制建材规格对比

项目	自有木作工厂	板材	床、床垫	衣柜	沙发	五金	环保标准
索菲亚	是	定制，实木颗粒板	斯莫、梦百合	定制	贝斯	未知	欧标 E0 级板材
尚品宅配	是	定制，实木颗粒板	定制	定制	定制	德国海蒂诗	E1 级板材

资料来源：两家公司宣传资料、网站、天风证券研究所

12.4. 两家价格有差别，索菲亚价格相对较高

从主卧衣柜尺寸来看，索菲亚是 4.5 平米的衣柜，899/m²。尚品宅配是 6.38 平米的衣柜，与其他家具综合价格为 518/m²。索菲亚两家报价有区别，由于索菲亚是根据户型来估计具体所作尺寸，所以在材料使用量上的估计有区别；尚品宅配针对两房与三房做出两个不同套餐价，具体价格明确给出。根据价格对比，同样 100 平米的全屋定制，索菲亚为 5 万左右元比尚品宅配 45000 元要贵 5000 元左右，并且索菲亚的平米数相对于尚品宅配来说更局限。

表 28：全屋定制价格对比（元）

项目	主卧		次卧		客厅		次卧/儿童房		厨房	价格（不含厨房）	价格（含厨房）
索菲亚	4.5 m ² 衣柜、1.8m 床、床垫、床头柜	9590	1.5m 床、床头柜、衣柜	11388	沙发、茶几、电视柜、餐桌椅	13666	1.5m 床、衣柜	11388	活动期间赠送，地柜、吊柜、星盆龙头	49532	49532
尚品宅配	床（1.8m）、床头柜、衣柜、床垫	518/m ²	1.5m 床、床垫、衣柜	518/m ²	沙发、茶几、电视柜、餐桌椅	518/m ²	床、床垫、衣柜	518/m ²	地柜、吊柜、星盆龙头	44800	56800

资料来源：两家公司宣传资料、网站、天风证券研究所

13. 风险提示

调研样本较少，可能存在样本偏差；互联网家装推广不达预期

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com