

家居消费品牌化系列报告三

变革的力量，从全屋定制到全屋整装

推荐（维持）

- 超万亿家装市场，翻新需求成为重要推动力。2012-2017年期间，我国室内设计及建筑服务行业总收入 CAGR 为 8.7%，其中 2017 年行业总收入达到 2303.50 亿元，同比增长 8.0%，预计到 2022 年增长到 3323.90 亿元，家装市场前景广阔。现阶段家装行业正逐渐由新房销售转换为存量房翻新需求以及改善型需求拉动。2012-2017 年期间，我国二手住宅销售价值从 26878 亿元增长到 61912 亿元，占比从 33.5% 增长到 36.0%，预计二手住宅销售价值占比将在 2022 年达到 39.9%。二手房交易市场的发展将给家装行业带来翻新收入的持续增加。除此之外，消费升级、互联网普及率的增加以及技术变革持续推动家装行业的良性发展。
- 家装市场“大行业，小企业”，传统家装公司、互联网家装公司和相关行业延伸公司作为主要的三类参与者。我国家装市场 CR50 仅为 1.2%，格局高度分散。传统家装公司为行业主力，互联网家装公司蓬勃发展，同时相关行业公司也延伸进入家装领域。家装行业集中在渠道、产品和管控三个方面竞争，决定了家装公司的前端获客能力、后端交货能力和业务可持续性。互联网家装的兴起给传统家装市场造成冲击，目前互联网家装主要为平台类、垂直类和特性类三类并存，赋能类平台为新势力。
- 谋中求变：整体家装为家装行业的下一个风口。整装的兴起是多方作用的结果，1）消费者：整装具有风格统一性、一站式采购便利性、成本可控和售后便捷的优势；2）家装公司：整装可以做大客单价提升业绩，标准化整装的出现降低了整装成本，便于扩张规模；3）家装行业：整体家装部分解决了传统家装长期以来模式不可复制、成本难降的特点。目前整装包括标准化家装和个性化家装两种模式，为平衡消费者个性化需求和家装可复制性的矛盾，现阶段涉足整装领域厂商提供融合式整装方案，即“标准化硬装+个性化定制家具+一体化软装”。在家装产业链上，家装公司为仅次于房地产开发商的流量入口，整体家装从家装公司流量入口切入，将直接“截流”下游各类建材家居厂商的流量，因此众多厂商均开始向产业链上游延伸流量抢夺市场。然而，整装难度高，需要具备流量端（展厅体验店，吸引流量）、设计端（快速出图能力，所见即所得）、服务端（施工管控，业务可持续）和后台端（供应链支持，提高运营效率）等方面足够的实力。
- 定制家居一整装市场新势力，由全屋定制到全屋整装。定制家具厂商从全屋定制探索全屋整装，1）全屋定制是全屋整装的过渡，存在诸多切合点，是顺应消费者需求的自然延伸；2）定制家具厂商可从家装环节产业链上通过全屋整装最先掌握流量和设计主导权；3）定制家具个性化程度高，为整装最难整合的环节之一，定制家具厂商在长期发展过程中发展出较强的信息化水平和创新的服务理念，对于产品端的供应链整合具备基础优势。
- 尚品宅配 HOMKOO 整装云。整装云打造 3D 智能整装销售设计系统、建筑级虚拟装修系统、机场塔台式中央计划调度系统和中央厨房式供应链管理系统四大系统，建立 F2C 供应链平台提供一站式采购便利，具备 1）率先研发，先发制人 2）供应链系统强大，无定量限制 3）品牌联盟直供货，采购能力强 4）半涉足垂直家装，不断优化平台服务等四大独特性优势。
- 欧派星居整装大家居。欧派家居以全屋定制 mall 为基，逐步发展整装大家居试点。欧派家居拥有多品类产品线并于知名厂商开启战略合作，提供排他性产品合作，产品自主权高，线下渠道双向渗透互相引流。优质产品打入大型家装公司木作产品施工，以联营整装全屋定制 mall 店、招商合作家装公司和切入家装公司整装包三种方式渗透入整体家装。
- 风险提示：宏观经济不振导致需求下滑，家居行业格局发生重大改变

华创证券研究所

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

联系人：郭庆龙

电话：010-63214658

邮箱：guoqinglong@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	67	1.9
总市值(亿元)	4,102.29	0.75
流通市值(亿元)	2,423.65	0.62

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-5.73	-20.02	-23.93
相对表现	-6.69	-4.71	-14.96



《家居消费品牌化系列报告一：进击的巨人，连锁家居卖场崛起之路》

2018-06-28

《家居消费品牌化系列报告二：席卷的风潮，全屋定制风起云涌》

2018-07-22

《【华创轻工】读齐家网招股书，细说互联网家装行业》

2018-08-01

目录

一、万亿家装市场，千帆竞渡百舸争流.....	5
(一) 超万亿家装市场前景广阔，消费升级利好家装改善性需求	5
1、家装市场规模超万亿，改善性需求熨平周期波动	5
2、城镇化推进、消费升级长期利好家装，互联网、精装房普及、技术变革或成发展催化剂.....	6
(二) 家装市场格局分散，“大行业，小企业”特征明显.....	8
1、家装市场格局分散，集中度逐渐提升.....	9
2、传统家装公司为行业主力，互联网家装公司蓬勃发展，新入者多为相关行业延伸	10
(三) 家装行业竞争集中在产品、渠道、管控	11
(四) 互联网家装：平台类、垂直类、特性类三类并存，赋能类新兴	13
二、谋中求变：家装的下一个风口——整装.....	15
(一) 为什么整装兴起？	15
1、消费者角度：风格统一性、一站式采购便利性、成本可控、售后便捷.....	15
2、家装公司角度：做大客单价提升业绩、标准化家装降低成本扩张规模.....	15
3、家装行业角度：整体家装部分解决了行业痛点.....	15
(二) 整装行业面面观：标准化 or 个性化？	16
1、整装两大模式：标准化整装+个性化整装	16
2、个性化与标准化的平衡点：标准化硬装+个性化定制家具+一体化软装	17
(三) 整装：家装产业链上各方的重要流量切入口	18
(四) 整装行业困境：非标准化产品、规模效应不明显、供应链整合难度高.....	18
(五) 什么样的企业具备整装能力？	19
三、定制家居公司，整装市场新势力	21
(一) 尚品宅配 HOMKOO 整装云——S2B2C 整装赋能平台	21
1、四大系统，高效支持整装运转	22
2、F2C 供应链平台提供一站式采购.....	24
3、大风起兮“云”飞扬：整装云平台独特性在哪里？	24
(二) 欧派整装大家居——全屋一体化的渠道整合者	24
1、以全屋定制 mall 为基，发展整装大家居试点	25
2、多品类产品线&知名厂商联盟，战略合作提高产品自主权，线下渠道双向渗透	26
3、优质产品打入大型家装公司木作施工.....	26
4、欧派家居——整装大家居的渠道整合者	27
(三) 整装业务对于定制家具公司意义-由全屋定制到全屋整装.....	27
四、风险提示	28

图表目录

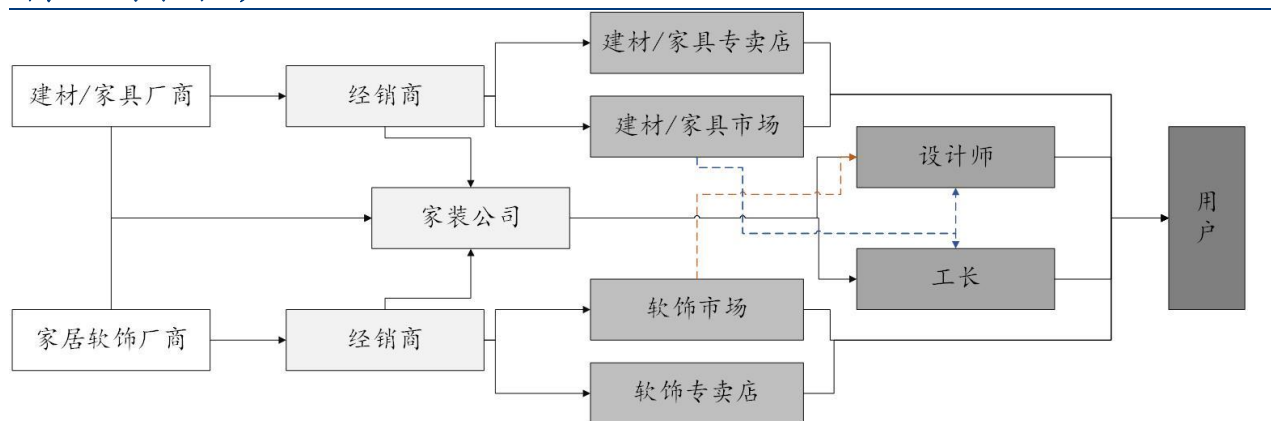
图表 1: 家装行业产业链.....	5
图表 2: 我国室内设计及建筑服务行业市场规模及同比.....	5
图表 3: 我国住宅商品房销售面积与家装行业规模对比.....	5
图表 4: 我国新住宅和二手住宅销售价值及同比.....	6
图表 5: 我国房屋租赁市场及同比.....	6
图表 6: 我国与发达国家城镇化率仍有差距.....	6
图表 7: 我国家居销售额随着住宅销售面积逐年增长.....	6
图表 8: 我国城镇居民人均可支配收入增长.....	7
图表 9: 网上室内设计及建筑服务行业市场规模及同比.....	7
图表 10: 互联网家装于 2014 年开始快速发展.....	7
图表 11: 各省市精装房政策汇总.....	8
图表 12: 新技术推动家装行业发展.....	8
图表 13: 家装行业 CR50 为 1.2%.....	9
图表 14: 家装企业三个梯队——一体化家装公司、传统家装公司和游击队.....	9
图表 15: 建筑装饰行业企业数量及同比增速.....	10
图表 16: 建筑装饰行业企业平均工程产值及同比增速.....	10
图表 17: 房地产行业集中度.....	10
图表 18: 家装市场主要参与者一览.....	11
图表 19: 常见大型家装公司提供产品及施工服务.....	12
图表 20: 家装公司集中分布于传统优势区.....	12
图表 21: 家装环节施工关键监控环节.....	12
图表 22: 土巴兔官网.....	13
图表 23: 我爱我家官网.....	13
图表 24: 酷家乐官网.....	14
图表 25: 齐家官网.....	14
图表 26: 赋能类互联网家装平台.....	14
图表 27: 家装行业痛点和家装新类型解决的问题.....	16
图表 28: 标准化整装与个性化整装对比.....	16
图表 29: 不同上市公司整装产品对比.....	17
图表 30: 家装过程流量切入口.....	18
图表 31: 东易日盛整体家居体验馆内景.....	19
图表 32: 第三方监理在整体装修流程参与.....	20
图表 33: 尚品宅配商业模式.....	21

图表 34: 整装云采用 S2B2C 商业模式	22
图表 35: HOMKOO 整装云范围分布	22
图表 36: 尚品宅配整装云四大系统	22
图表 37: 快速出图实现“所见即所得”	23
图表 38: 3D 打印水电工程	23
图表 39: 标准化施工	23
图表 40: 施工全流程模拟图	23
图表 41: 整装云平台合作品牌	24
图表 42: 整装云平台去渠道化	24
图表 43: 欧派天津全屋定制 mall 店内观	25
图表 44: 欧派整装大家居开展地	25
图表 45: 欧派星居 1680 元/平米整装套餐	25
图表 46: 欧瑞博智能家居入驻欧派展厅	26
图表 47: 林内热水器入驻欧派展厅	26
图表 48: 欧派家居部分合作家装公司	27
图表 49: 欧派橱柜切入业之峰整装包	27
图表 50: 欧派产品切入生活家实体体验馆	27
图表 51: 定制家具从全屋定制到全屋整装	28

一、万亿家装市场，千帆竞渡百舸争流

家庭装饰工程，简称家装工程，主要指服务对象为居民，以住宅居室内部的装饰为主的工程活动。（根据东易日盛对于家装行业的定义）家装与公装相对，后者指对公客户（例如宾馆、写字楼、学校、医院等）的装修装饰活动。家装工程上游对接房地产商、建材商、家具商、软饰商等，下游通过设计师、工长等服务直接面对终端消费者。

图表 1：家装行业产业链



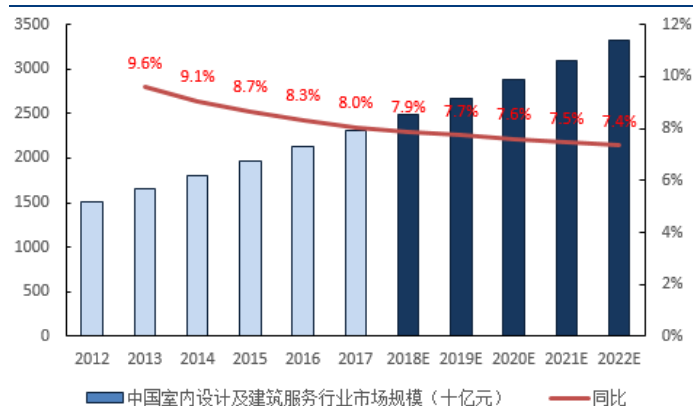
资料来源：易观智库，华创证券

（一）超万亿家装市场前景广阔，消费升级利好家装改善性需求

2017 年，我国室内设计及建筑服务行业市场规模达到 2303.50 亿元，同比增长 8.0%，预计到 2022 年增长到 3323.90 亿元，我国家装市场前景广阔。随着我国二手住宅和房屋租赁市场发展，我国家装消费结构有望从新房销售拉动逐步转变为改善性需求拉动。同时，我国家装市场受到互联网、精装房政策和技术革新推动，呈现良好发展状态。

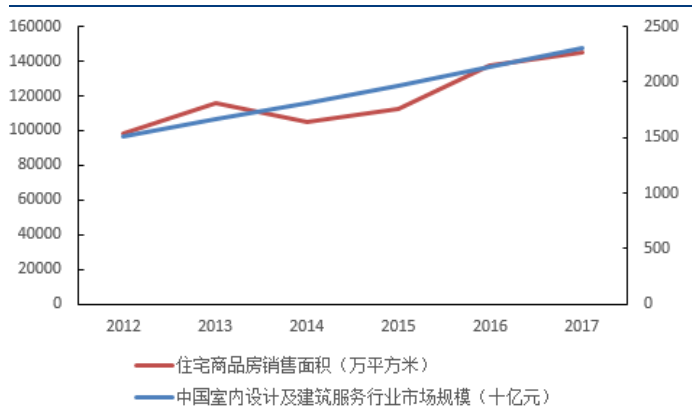
1、家装市场规模超万亿，改善性需求熨平周期波动

图表 2：我国室内设计及建筑服务行业市场规模及同比



资料来源：弗罗斯特沙利文，华创证券

图表 3：我国住宅商品房销售面积与家装行业规模对比

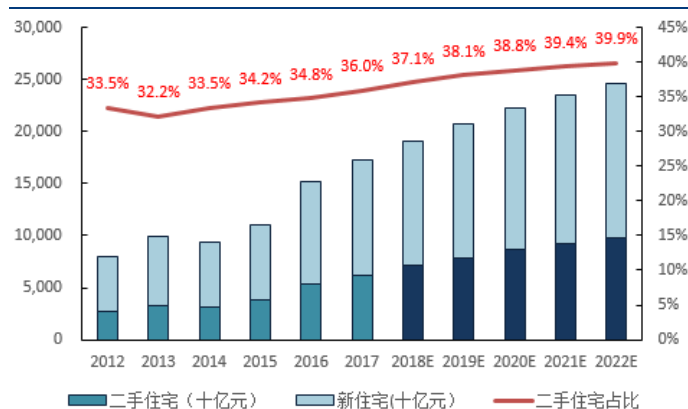


资料来源：国家统计局，弗罗斯特沙利文，华创证券

家装市场规模超万亿，行业整体前景广阔。2012-2017 年期间，我国室内设计及建筑服务行业总收入 CAGR 为 8.7%，其中 2017 年我国室内设计及建筑服务行业总收入为 2303.50 亿元，同比增长 8.0%，预计到 2022 年增长到 3323.90 亿元。家装市场作为典型的后房地产周期行业，受房地产市场景气程度影响较大。我们对比了 2012 年至 2017 年期间的家装行业市场规模与住宅商品房销售面积的数据，发现 2012 年-2017 年住宅商品房销售面积走势和家装行业市场规模呈现一定的相关性，但不完全相关。可以看出家装市场的后房地产周期性质一定程度上被熨平。

家装行业正由新房销售转换为存量房翻新需求以及改善型需求。新房销售方面，在房地产市场去库存的过程中，新建毛坯房的装修装饰工程量有所增加。近年来，我国的二手住宅市场不断扩大，从2012年的26878亿元增长到2017年的61912亿元，**二手住宅占比不断提升**，从2012年的33.5%增长到2017年的36.0%，预计在2022年占比达到39.9%。我国二手房交易市场活跃，带来住宅改造性家装工程收入大幅增加。**我国租赁市场的逐渐发展也成为房屋翻新的一大动力来源**。2012-2017年期间，我国房屋租赁市场从5243亿元发展到11541亿元，CAGR高达17.1%，租赁市场的繁荣将推高房屋翻新需求。除此之外，我国已进入房改后住宅改造性装修装饰周期的上升阶段，为建筑装修装饰市场同样提供了较大的新增长空间。

图表 4：我国新住宅和二手住宅销售价值及同比



资料来源：弗罗斯特沙利文，华创证券

图表 5：我国房屋租赁市场及同比

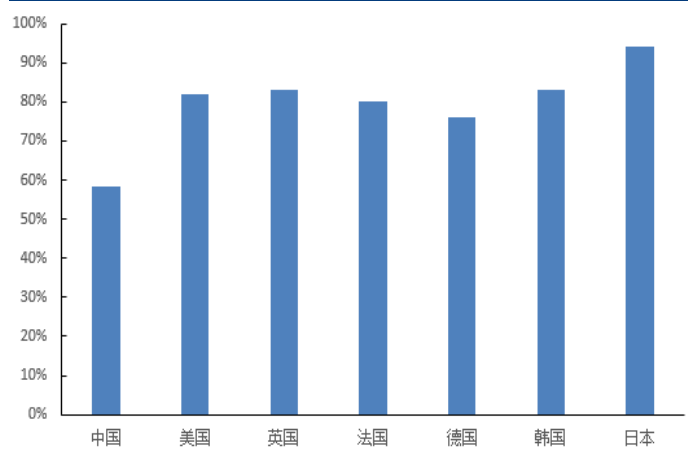


资料来源：弗罗斯特沙利文，华创证券

2、城镇化推进、消费升级长期利好家装，互联网、精装房普及、技术变革或成发展催化剂

城镇化率&消费升级推动行业稳定增长。从总量上看，城镇化拉动住宅销售，为家装市场带来刚需。目前我国城镇人口持续快速增长，城镇化率由1996年的30.48%上升至2017年的58.52%，但是对比欧美发达国家普遍80%以上的城镇化率仍有较大差距，城镇化率的提升将为家居装饰及家具行业带来巨大的发展空间。2017年我国住宅销售面积14.48亿平方米，较2016年增长5.27%，住宅销售面积的稳步上升为家装市场带来刚需。

图表 6：我国与发达国家城镇化率仍有差距



资料来源：Wind，华创证券

图表 7：我国家居销售额随着住宅销售面积逐年增长

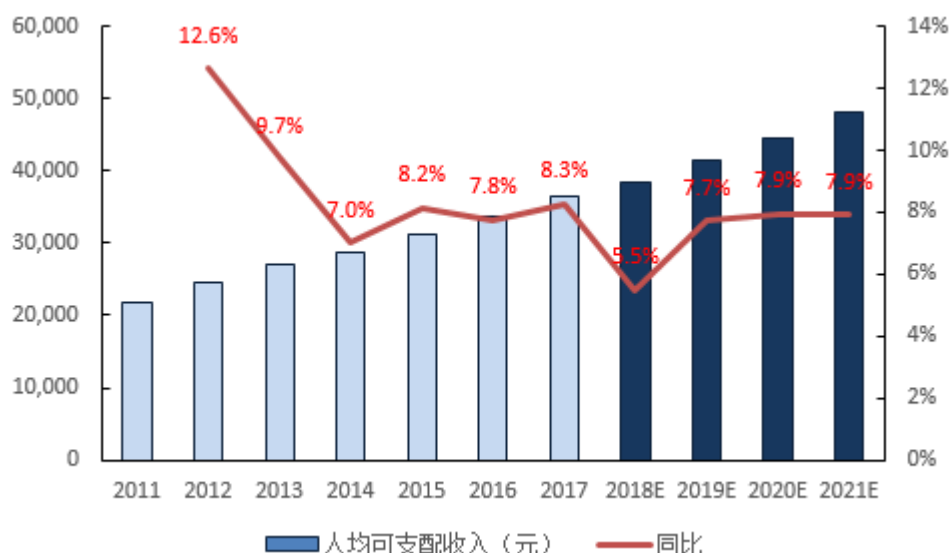


资料来源：Wind，华创证券

城镇居民人均可支配收入稳步增长，消费升级带来对家装市场的改善性需求。从国际经验来看，人均GDP超过8000美元是消费升级的重要起点，2017年，我国人均GDP 9481美元，已经进入中等收入国家行列。2011年至2017年，

我国城镇居民可支配收入由 21810 元增长至 36396 元，年复合增长率为 8.9%，预计未来年复合增长率不低于 7%。随着中产阶级的扩大，消费升级已经成为未来经济增长的重要推手，随着“80、90”群体成为消费主力军，对生活品质和优质品牌的追求将进一步提高，刚需叠加结构升级，家居装饰及家具作为发展享受型消费，是消费升级的重要发力点，特别利好主打中高端品牌，提供优质服务的大型连锁卖场。

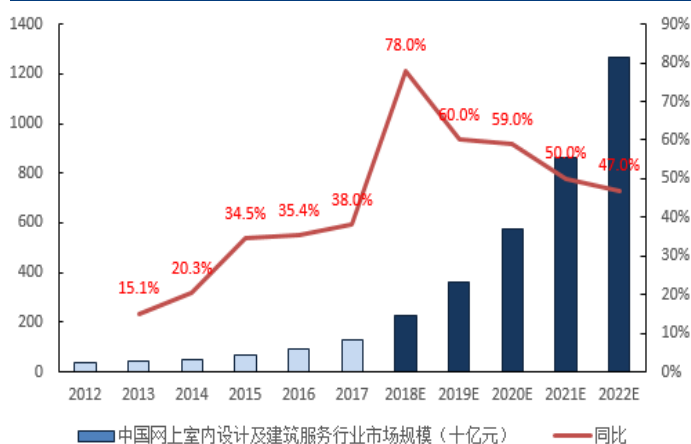
图表 8：我国城镇居民人均可支配收入增长



资料来源：Wind，美凯龙招股说明书，华创证券

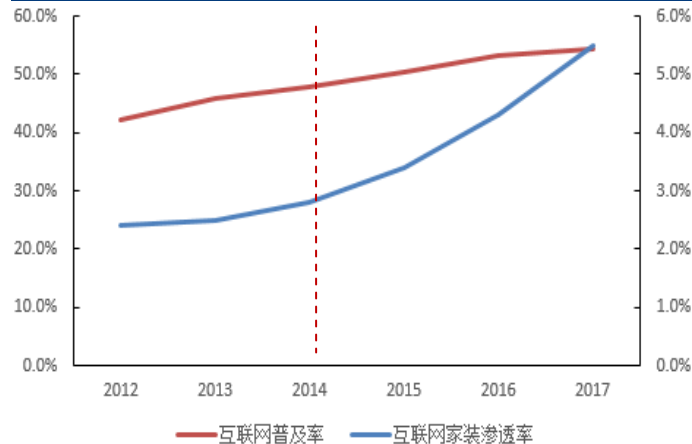
互联网普及率的增加进一步触发家装市场的发展。家装行业于 2008 年开始触网，2008 年-2014 年期间行业仍长期依赖于线下实体服务，线上发挥作用不大。但是互联网普及率往往伴随着对消费者消费行为潜移默化的影响。2012 年-2017 年，互联网普及率从 47.9% 增长到 54.3%，年平均增速为 1.3%；互联网室内设计及建筑服务行业收入从 364 亿元增长到 1267 亿元，CAGR 高达 28.3%；互联网家装渗透率从 2.4% 增长到 5.5%，年平均增速为 0.6%。这是因为 2014 年之后，互联网家装概念兴起，诸多互联网家装平台获得融资，家装行业受到线上引流支持得到进一步增长。

图表 9：网上室内设计及建筑服务行业市场规模及同比



资料来源：弗罗斯特沙利文，华创证券

图表 10：互联网家装于 2014 年开始快速发展



资料来源：CNNIC，弗罗斯特沙利文，华创证券

国家对于精装房政策的扶持利好家装特别是整装市场。2008 年，我国住建部颁发《关于进一步加强住宅装饰管理的通知》，倡导各地“指定出台相关扶持政策，引导和鼓励新建商品住宅一次装修到位或菜单式装修模式。要根据本

地实际，科学规划，分布实施，逐步达到取消毛坯房，直接向消费者提供全装修成品房的目标”。各地相继出台精装房政策，鼓励精装房装修。精装房为家装行业特别是整装行业的发展提供了契机。

图表 11：各省市精装房政策汇总

时间	省/直辖市	精装房有关政策
2017 年 10 月	北京	《北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则(试行)》
2016 年 12 月	浙江	《关于加快推进住宅全装修工作的指导意见》
2016 年 12 月	海南	《关于继续落实“两个暂停”政策，进一步促进房地产健康发展的通知》
2016 年 12 月	山东	《关于转发省住房建设厅山东省建筑设计及装修服务业转型升级实施方案的通知》
2016 年 8 月	上海	《关于进一步加强本市新建全装修住房建设管理的通知》
2016 年 8 月	江苏	《关于进一步加强城市规划建设管理工作的实施意见》
2016 年 7 月	河南	《关于加强城市规划建设管理工作的意见》
2016 年 3 月	四川	《关于推进建筑产业现代化发展的指导意见》

资料来源：华创证券整理

技术变革推动家装行业良性发展。前端消费者交互方面，大型家装公司已采用 VR/AR 技术、互联网+BIM 设计系统，并基于客户定位给予个性化服务的 LBS 服务，提供“所想即所见，所见即所得”的服务。量房方面，采用三维激光扫描测绘，能更为精确量尺，减少装配误差。施工方面，部分公司摒弃了传统的湿法作业，改为标准化装配的干法施工，效率更高，更为环保；部分厂商研发机器人来代替人力做基础工作，降低人力成本。后端监督方面，设计业主、工人、项目经理和第三方监理多方参与在线互动 APP，减少投诉争议，完善监督机制。

图表 12：新技术推动家装行业发展

技术名称	应用领域
VR/AR 家装	720 度还原装修入驻效果，“所见即所得”
互联网+BIM 系统	设计环节，直观呈现，“所见即所得”
LBS	基于 APP 提供多种服务（如户型推荐、社区服务等）
互动系统 APP	方便业主对于工人的监督
装配式技术	标准化程度干法施工，施工效率高
三维激光扫描测绘	精准量房
大数据	精准获客，个性化服务；智能生产
施工机器人	取代部分人工

资料来源：华创证券整理

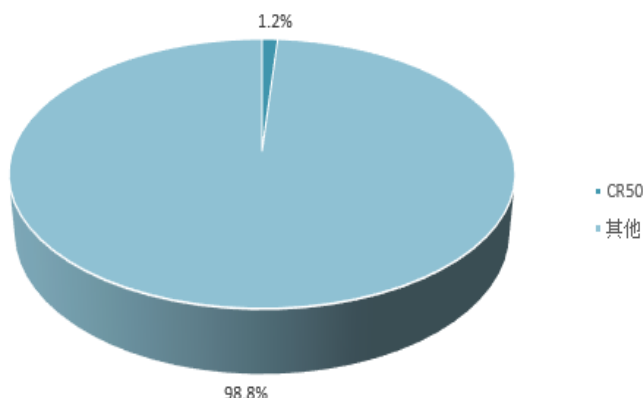
（二）家装市场格局分散，“大行业，小企业”特征明显

我国家装市场长期呈现“大行业，小企业”的格局，CR50 仅为 1.2%，行业高度分散。随着上游精装房市场、消费者品牌意识和环保政策的发展，我国家装市场集中度正逐渐提升。目前，我国家装市场的主要参与者为传统家装公司、互联网家装公司和相关行业延伸公司三大类，赋能类平台为新崛起，起到后台支持作用。

1、家装市场格局分散，集中度逐渐提升

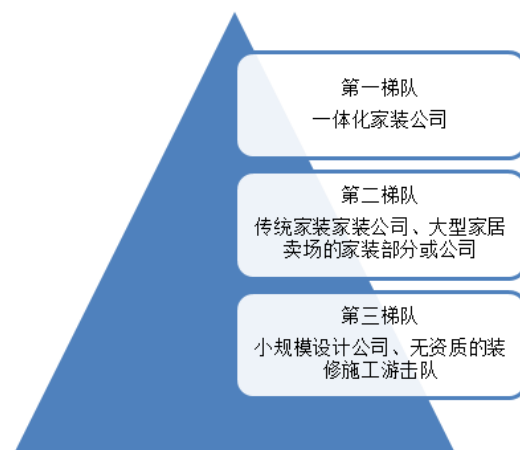
我国家装行业市场格局高度分散，CR50 仅为 1.2%，其中 82.7% 为传统家装公司，17.5% 为互联网家装品牌。我国家装企业发展参差不齐，大致可以分为三种形态——游击队&中小型企业、品牌商、一体化家装公司。我国的家装产业也经历了概念萌生，政策改革，标准制定等阶段，家装企业从最初草根的游击队，发展为中小型企业，到后来品牌的塑造，再到一体化家装公司，行业规则越来越完善，商业格局开始有了雏形。一体化家装公司企业规模大，分布范围较广，不同程度地延伸上下游产业链，初步具备家装一体化服务的能力，低中高端消费市场全覆盖。品牌商为传统家装公司或其他相关行业延伸例如家居卖场的家装部门，服务范围较小，综合化服务能力有限，服务于中低端市场。中小型企业&游击队类多出自装修施工游击队、包工头个体户或小规模设计公司转型，人员储备和服务能力有限，专业化程度较低，设计施工流程简单，缺乏售后服务保障，针对中低端市场。

图表 13: 家装行业 CR50 为 1.2%



资料来源：亿欧智库，华创证券

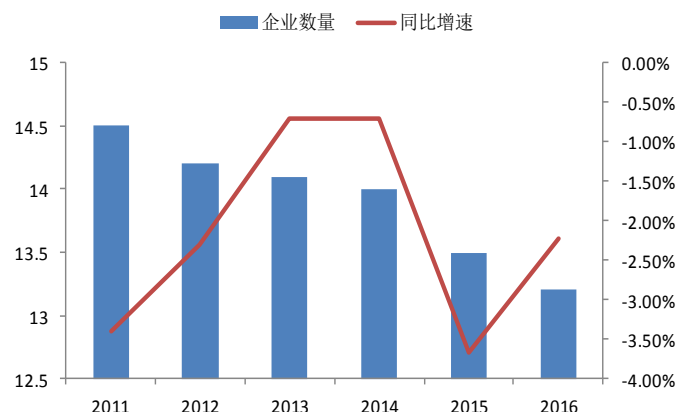
图表 14: 家装企业三个梯队——一体化家装公司、传统家装公司和游击队



资料来源：名雕股份招股说明书，华创证券

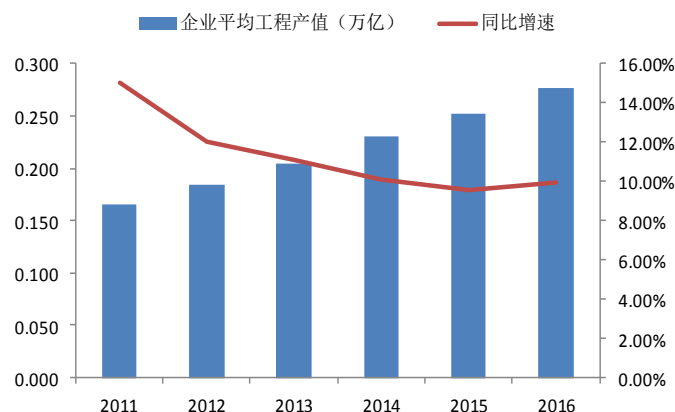
由于家装行业市场规模巨大，而进入门槛相对较低，因此目前行业内存在大量的小企业，“大行业，小企业”的市场格局形成。但随着国家去库存的持续推进，成效明显，2016 年待售面积下降 4991 万平方米，近几年家装市场企业数量逐年下降，企业平均产值逐年提高。2016 年全行业企业数量约为 13.2 万家左右，比 2015 年减少了约 0.3 万家，下降幅度约为 2.22%，企业数量基本稳定。全行业企业平均工程产值由 2015 年的 0.252 万亿元提高到 0.277 万亿元，提高幅度超过 10%。其中年产值超过 10 亿元的企业数量超过 200 家，年产值超过 50 亿元的企业数量超过 40 家，年产值超过百亿元的企业已达到 3 家，企业的经营实力和发展水平迈向新的台阶。退出市场的主要是在库存严重、去库存前景不佳的三、四线城市以散户住宅装修装饰的小微企业，有资质的并已换新资质证书的企业退出市场的极少。

图表 15: 建筑装饰行业企业数量及同比增速



资料来源: 中国建筑装饰协会行业, 华创证券

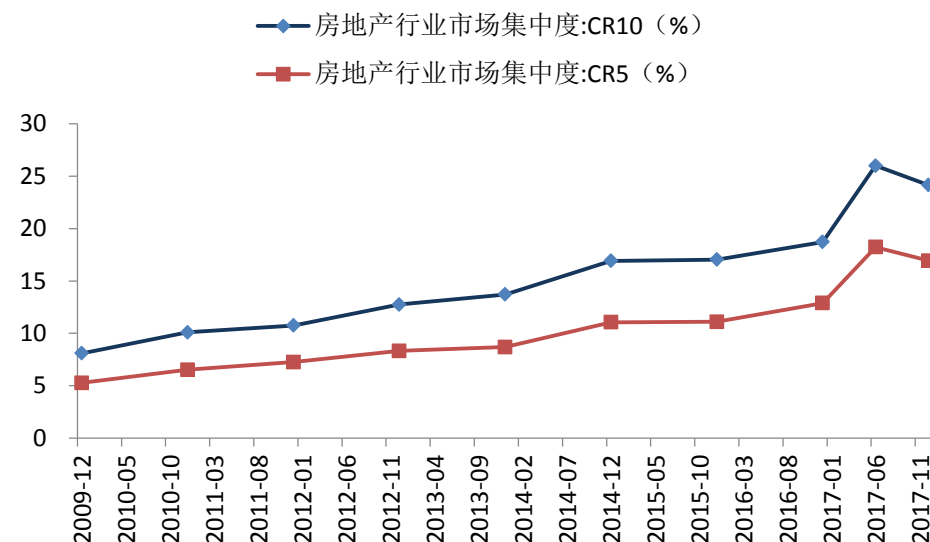
图表 16: 建筑装饰行业企业平均工程产值及同比增速



资料来源: 中国建筑装饰协会行业, 华创证券

我们认为接下来家装行业的市场集中度将会逐步提升, 龙头公司市场占有率有望提高。(1) 消费升级背景下, 消费者对产品的创新性、质量以及环保更加重视, 品牌企业将会受到消费者的青睐。(2) 目前行业产品同质化严重, 对成本具有更好的控制力的企业竞争优势更大, 龙头企业在市场竞争中相比小企业利润空间弹性更大。(3) 家装市场环境助推行业集中度提升。监管政策越加规范, 相比之前家装市场的鱼龙混杂, 今后家装市场将更加公开透明以及规范, 小企业将进一步被挤出市场。同时, 行业上游的房地产企业集中趋势明显, 并且精装房的推进将使房地产公司选择龙头企业作为合作对象, 这也有利于小企业的挤出。

图表 17: 房地产行业集中度



资料来源: Wind, 华创证券

2、传统家装公司为行业主力, 互联网家装公司蓬勃发展, 新入者多为相关行业延伸

家装市场的主要参与者为三类——传统家装公司、互联网家装公司和相关行业公司。传统家装公司指的是最早期发展及核心业务是家装业务的公司, 分为全国性品牌、区域性品牌、游击队三种。全国性品牌以东易日盛、金螳螂、业之峰、龙发为代表; 区域性品牌以苏州红蚂蚁、杭州九鼎、武汉嘉禾为代表。互联网家装公司于 2014 年开始兴起, 目前有 100 多家, 以做线上流量平台为主, 例如土巴兔、齐家网等; 同时还有垂直服务公司和家装设计公司。相关

行业公司主要分为建筑建材公司、家居卖场公司和房地产开发商。三类公司处于家装行业产业链的上下游，为进一步整合流量延伸产业链至家装环节。

图表 18：家装市场主要参与者一览



资料来源：华创证券整理

(三) 家装行业竞争集中在产品、渠道、管控

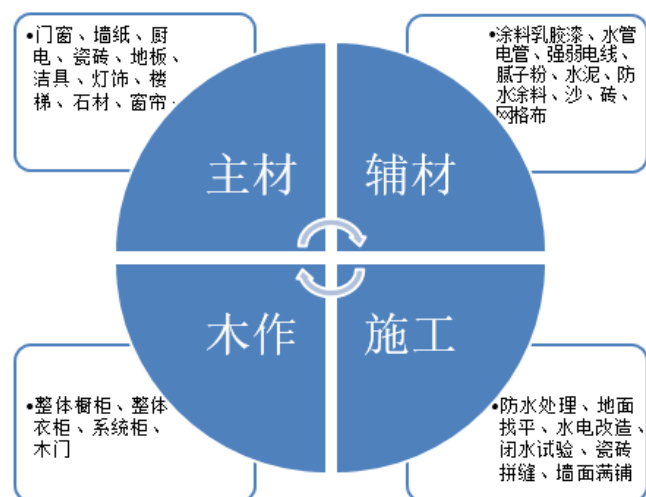
家装行业公司众多，竞争充分，同质化较强。厂商核心竞争集中在**产品（材料+服务）、营销渠道和管控**三个方面，其中营销渠道决定了家装公司的前端获客能力，产品决定了家装公司的后端交付能力，管控决定了家装公司的客户粘性。

在产品方面，家装公司差异化在主辅材质量、设计和施工服务。按照是否提供主辅材材料，家居产品主要分为清包、半包、全包和整装四种。**材料的质量和价格考验家装公司与品牌厂商的直供应链能力**，大型家装公司采购主辅材有较强议价权，能自建F2C直供应链；小型家装公司采购主辅材议价能力弱，通过层层代理或家装公司平台采购主辅材。**家装公司在主辅材供应方面会抽成**。服务方面，主要体验在设计、采购和施工环节，取决于设计师、工人的水平以及工具的先进程度。大型家装信息化工具完善、公司服务规范，服务质量过关，事后有售后处理；小型家装公司人员素质欠缺，服务质量较差，装修完便没有责任。这决定了家装公司的产品交付能力水平。

在营销渠道方面，由于家装行业具有高度的本土性特征，因为本土家装公司对本地市场熟悉，加上消费者心理上习惯选择当地的家装公司比较放心。此区域性家装龙头公司在当地具有很强的实力，外来家装公司很难渗透到区域，

这也造成铺设营销渠道对于家装公司做大做强非常重要。就全国性的家装公司而言，公司只是在传统的优势区位上有直营店，非传统优势区位或者三四线城市扩张往往采用特许经营的形式。例如，东易日盛直营门店主要分布在华北和华东地区，特许经营门店分布在东北、西南和华北的三四线城市。营销渠道的铺设覆盖程度决定了家装公司接触流量的能力。

图表 19：常见大型家装公司提供产品及施工服务



资料来源：齐家装修，华创证券

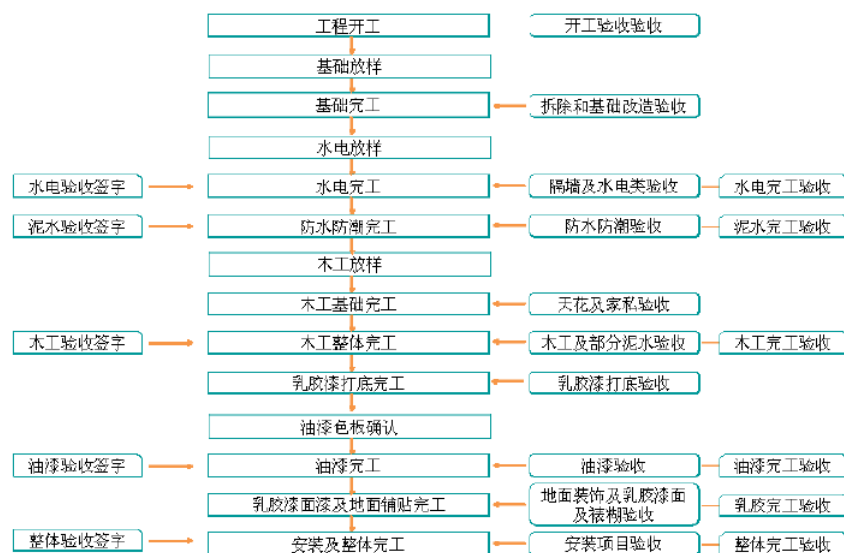
图表 20：家装公司集中分布于传统优势区



资料来源：名雕股份招股说明书，华创证券

管控方面，传统的家装游击队是一次性装修，除了业主自己监督之外缺少监督。大型家装公司在材料采购、材料配送、施工节点、施工工艺、工程验收和售后服务六个方面监控。

图表 21：家装环节施工关键监控环节



资料来源：名雕股份招股说明书，华创证券

大型公司具有材料采购议价能力，选择优质厂商合作，并进行入库检验；材料物流配送录入 ERP 系统，经业主、项目主管、片区经理、监理验收；在多个环节建立施工标准，确保施工按照标准实行，并且环节均经业主、项目主管、片区经理多方签字验收；售后服务有投诉和回访机制，并提供维修保修服务。

（四）互联网家装：平台类、垂直类、特性类三类并存，赋能类新兴

目前，我国家装行业受到互联网冲击大，主要分为互联网家装大致可以分为三类：以土巴兔、齐家 1.0、天猫家装为代表的平台类互联网家装企业、以齐家 2.0、我爱我家、有住为代表的垂直类互联网家装企业和以酷家乐、爱福窝为代表的家装设计软件厂商。平台类互联网家装企业通常聚集有大量供应商资源，但不直接参与线下装修过程。以土巴兔为例，土巴兔作为第三方平台，为装修公司提供流量入口，为消费者提供资金托管、专业质检、工程管理等服务。消费者在平台根据需求选择合适的装修公司后，装修公司与消费者联系，流程与传统实体家装公司大体一致。多数平台类互联网家装企业对于家装公司掌控能力不强，土巴兔的类支付宝（“装修宝”）交付增强了控制能力。

垂直类互联网家装企业对产品的掌控力较强，直接负责线下装修过程。以我爱我家为例，平台与卫浴、地板、家具等品牌合作，推出拎包入住套餐、硬装全包套餐等。家装设计软件厂商主要是为个人和企业提供装修设计公司，实现“所想即所见”。同时，传统家装公司为了获取流量开始拓线上业务，一方面，通过线上渠道引流到线下门店，另一方面，开设相应的电商品牌来做到大范围复制家装。

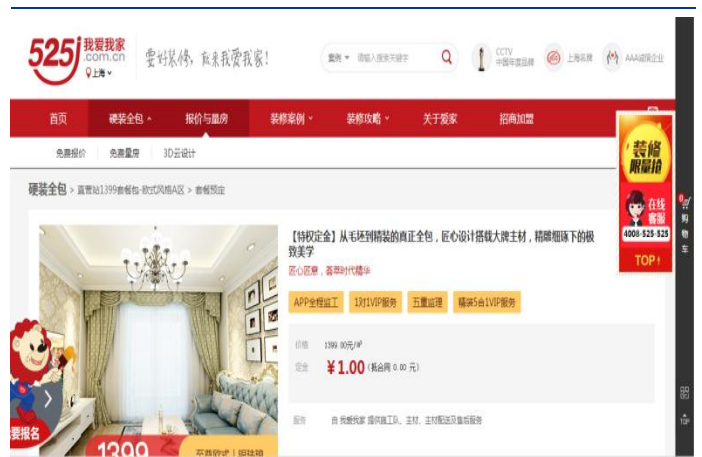
在互联网家装中，主要是平台类互联网家装企业和垂直类互联网家装企业对于传统家装公司有冲击。由于平台类互联网家装公司聚集了大量的流量，并将流量与所在区域家装公司匹配，流量的再分配剥夺了部分家装公司的线下流量。家装公司也纷纷加入互联网家装平台和成立公司网上商城以吸引流量，线下服务过程基本没有差异。垂直类互联网家装企业聚拢流量给公司自营的线下家装团队。在聚拢流量之后平台类互联网家装公司也会通过自建家装团队延长产业链扩张营收。例如齐家网已经发展成为集“平台+垂直”一体的公司，对于传统家装公司的市场份额形成冲击。

图表 22：土巴兔官网



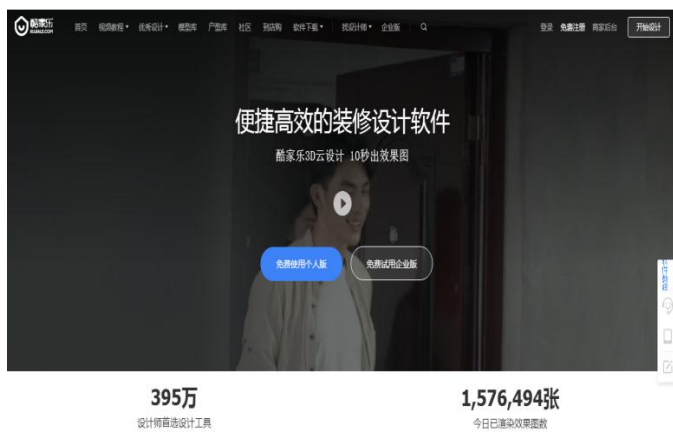
资料来源：土巴兔官网

图表 23：我爱我家官网



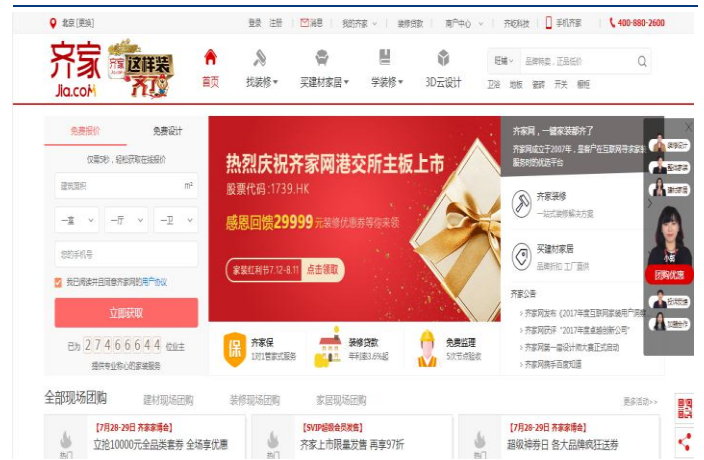
资料来源：我爱我家官网

图表 24: 酷家乐官网



资料来源: 酷家乐官网

图表 25: 齐家网



资料来源: 齐家网

赋能类平台为新兴互联网家装的一种形式，以土巴兔千亿万家计划、尚品宅配整装云为代表。赋能类平台采用了S2B2C的新模式，通过信息化系统控制，为中小型家装企业提供充足的后台支持，精简中小型企业的结构，让中小型家装企业精力集中于设计和施工。设计端，赋能类平台开放云设计系统，利用3D、VR、AR技术，帮助中小型家装企业快速出图，“所想即所见”。供应链端，由于S集中了众多的小b，采购具有了规模性，F2C直供降低了采购成本，同时，借助云调度系统，能够让材料高效地运送到施工工地。客户端，由于S具有庞大的流量和数据库，借助大数据技术精准匹配家装公司和消费者，降低双方信息不对称程度，降低获客成本。施工端，借助信息化工具智能安排施工进度；打造APP，便捷客户实时监控装修；从资金托管、多方监控增强掌控力。

图表 26: 赋能类互联网家装平台



资料来源: 艾瑞咨询

二、谋中求变：家装的下一个风口——整装

整体家装属于家装工程的子集，提供从设计、主辅材、工程施工、产品安装等一整套服务，实现直接拎包入住。整体家装与传统装修的全包不同，全包为产品概念，产品和服务相对割裂，整装为服务概念，产品和服务，即整体装修是出售一整套空间配置解决方案服务。

（一）为什么整装兴起？

1、消费者角度：风格统一性、一站式采购便利性、成本可控、售后便捷

风格统一性。由于不同定制家具或成品家具的色调、尺寸、风格具有差异性，选用不同家具进行组合搭配可能会产生房屋整体风格不甚协调的现象。而整体家装站在全屋角度上进行整体设计，可以更大程度减少风格不统一的现象。

一站式采购便利性。随着消费升级时代的到来，消费者不仅仅关注选购商品的外观和质量，也将时间成本纳入性价比比较的重要考量因素。整体家装基本实现了一站式采购，消费者不再需要为选购多样商品而在建材市场东奔西跑，直接“拎包入住”，时间成本大大降低，省时省心。

成本可控。传统家装计算复杂，家装公司容易“低价”竞争而多漏项、增项，消费者在多个厂商多种产品挑选时为了协调风格和功能往往会预算超标。整体家装产品可以提供给消费者在风格统一前提下的整体报价，无须消费者为统一整体装修风格和控制预算而在各个厂商间进行询价比较，实现成本预算下产品效益的最大化。

售后便捷。整体家装只需对接一家家装公司，售后服务更加便捷。通过集中采购的产品，消费者在售后服务时不再需要联系多个厂商，配套售后服务节省时间和精力。

2、家装公司角度：做大客单价提升业绩、标准化家装降低成本扩张规模

以往消费者往往采取清包或半包模式，家装公司的客单价小。半包约为 8 万元，全包约为 16 万元、**家装公司整装模式的推出做大了客单价，客单价达到 20-25 万元**，扩充了家装公司的赢利点。随着家装公司竞争日益激烈，厂商自然希望整装方式来做大客单价，提高单位流量的营收效率。

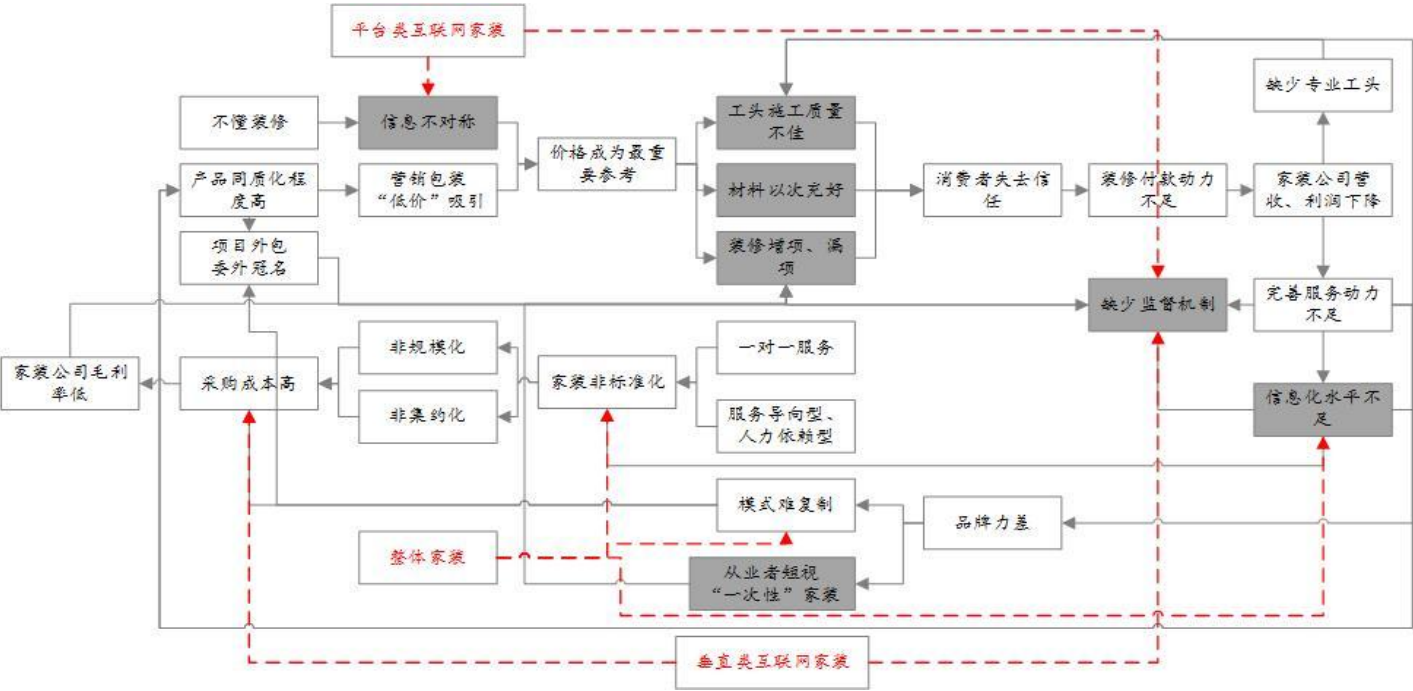
互联网家装催生了标准化整装，扩大了整装的潜在市场。由于家装主要为服务型输出，各个环节都取决于人，因此家装从行业本质上是个性化一对一的服务，这也就决定了单个家装公司难以在全国范围内复制。互联网家装的诞生冲击了传统家装行业，一定程度上去中间化，减少价格不透明度，互联网家装切入广泛群体必须标准化以降低成本。而整装标准化是家装公司借助互联网工具进行大规模复制的一种方式。以东易日盛速美家装为例，速美整装具备标准化、模块化、成品化和套装化，便于速美整装能够在全国快速复制。速美整装提供“899 元/平米”“1299 元/平米”四种风格，由于设计风格、所需材料都已经标准化，使得速美整装能够大批量采购主辅材，发挥规模效应；同时，速美整装将服务体系标准化，主要为规范服务语言、规范服务流程、规范收费体系、规范装修监控、规范售后服务，节省了人力成本。所以通过标准化整装，家装公司得以降低成本，扩大了家装毛利率。

3、家装行业角度：整体家装部分解决了行业痛点

家装行业痛点集中表现为：**（1）非标准化产品；（2）服务链条长，层层加价；（3）价格优势不明显；（4）供应链整合难度大。**由于家装行业效果依赖于人，一对一服务，客户的需求个性化，导致家装服务非标准化。不具有共性且不具备信息化使得厂商难以集约化降低成本，使得价格优势不明显，加上部分公司利益导向、目光短视，利用信息不对称对自身包装营销，后续施工多漏项增项，降低客户粘性。整体家装产品一定程度上解决了家装行业的痛点。一是标准化家装，提供限定套餐、限定报价、限定设计，部分解决了家装产品非标准化问题，同时标准化得以聚集大批量同质订单，规模化采购和打造直供应链去层层代理，得以降低价格，模式具有可复制性，降低了供应链操作的要求；二是赋能类平台通过整装能够让众多小订单集合，降低了采购成本，同时赋能类平台往往实力较强、信

息系统建设较好，能较好程度地整合供应链并提供有效的监督。

图表 27：家装行业痛点和家装新类型解决的问题



资料来源：华创证券整理

（二）整装行业面面观：标准化 or 个性化？

整装发展主要为标准化和个性化两大方向，标准化降低成本，具有可复制性，个性化迎合消费者需求。现阶段为平衡标准化和个性化，整装厂商的主要整装产品类型标准化硬装+个性化软装融合式。

1、整装两大模式：标准化整装+个性化整装

整体家装包括两种模式：标准化整装和个性化整装。整装业务很早就出现，只不过初期只有个性化整装，产品成本高，面向对象为收入高阶层。标准化整装定位于中产阶级。通过将消费者产品需求限定在标准风格、标准报价、标准材料、标准流程、标准施工等方面能够使得个性化定制聚拢成大批量，从而发挥出规模效应，让利于消费者，从而能够正循环持续在更广大消费者群体中推广。

图表 28：标准化整装与个性化整装对比

时间	标准化整装	个性化整装
户型	小户型（90 平米以下）	中、大户型（90 平米及以上）
面向消费者群体	中低	中高
风格	少	多
主辅材选择性	固定	不固定
消费力	较弱	强
报价形式	固定报价（元/平米）	无固定报价
成本	低	高

时间	标准化整装	个性化整装
服务流程	标准化	个性化
服务周期	55天-60天，周期短	70天-75天，较长
公司类型	互联网家装品牌、传统家装公司开设的互联网品牌	传统家装品牌

资料来源：华创证券整理

2、个性化与标准化的平衡点：标准化硬装+个性化定制家具+一体化软装

家装行业两大发展模式标准化和个性化目前并不存在绝对的分界线，行业目前整体家装为标准化硬装、个性化定制和一体化软装的融合版本，兼顾整体家装的可复制性和消费者的个性化需求，典型形式为套餐式整装，计价方式=硬装*计价面积+定制家具包+卫浴包+软装包等。标准化套餐包含产品多数为硬装领域，兼有少量卫浴产品或木作产品，硬装产品通常形式、花色种类少、需求批次大，便于实现标准化。消费者对硬装不如定制家具和软装操作性、可规划性强，因此定制家具和软装的个性化需求更强，为按需设计、独立计价。

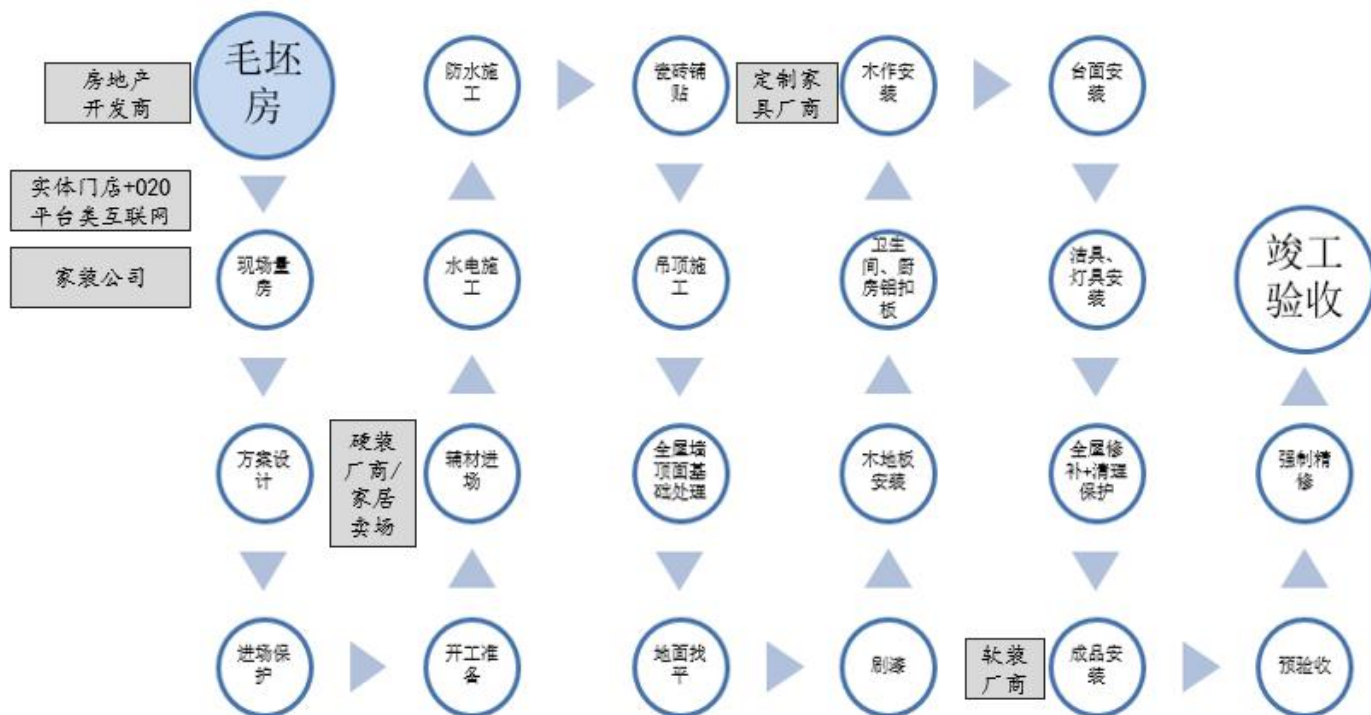
图表 29：不同上市公司整装产品对比

	东易日盛速美整装	金螳螂家装	欧派整装大家居
整装方案	套餐式（元/平米）+个性化式	套餐包式（元/平米）+个性化式	套餐式（元/平米）+个性化式
范例	标配版 900 元/平米 绿色版 1299 元/平米	严选包、舒适包、品质包、尊享包； 基准包+厨房包+卫浴包	1680 元/平米
风格	四种北欧现代风格	四种风格	三种风格
配置产品	门厅、客餐厅：地板/地砖、石膏线、开关插座、墙漆、踢脚线； 卧室：地板/地砖、石膏线、开关插座、墙漆、踢脚线、门； 厨房：地板/地砖、墙面、过石门、台面、开关插座、烟机灶具、水槽（含水龙头）、吊顶、吊柜； 卫生间：地板/地砖、墙面、吊顶、防溅盒、镜前灯、浴霸、淋浴龙头、坐便器、面盆、卫浴五金、地漏、插座开关、吊顶、木门、石材	客餐厅：地板/地砖、石膏线、开关插座、墙漆、踢脚线； 卧室：地板/地砖、石膏线、开关插座、墙漆、踢脚线、门、门控五金、窗台板； 阳台：地板/地砖、墙漆、吸顶灯、洗衣机龙头、地漏、开馆/水电路； 厨房：墙砖、地砖、移门、门控五金、开馆、过门石、吊顶、橱柜、烟机、水槽/龙头、灶具、拉篮、台面、集成照明； 卫生间：墙砖、地砖、玻璃门、开关、过门石、吊顶、坐便器、浴室柜、卫浴五金、淋浴房等	客餐厅：地板、地砖、墙漆、地脚线、插座开关、照明灯具； 卧室：地板/地砖、开关插座、墙漆、踢脚线、木门、衣柜、照明灯具； 阳台：墙漆、地砖、踢脚线、开关插座、照明灯具、阳台柜； 厨房：吊顶、瓷砖、橱柜、厨房产品、插座开关、照明工具； 卫生间：吊顶、瓷砖、插座面板、洁具（浴室柜、龙头、马桶、花洒、淋浴房）
选配产品	增加空间：增加卧室、增加卫生间 工程升级：墙面、涂饰等升级 老房拆除 主材升级：瓷砖、石材、地板、洁具等	选配橱柜：标配为金螳螂木作产品，选配为我乐家居橱柜 软装包：家居、床垫、窗帘、灯具、墙纸、衣柜 智能家居包：全宅智能包、智能安防包等	-
合作厂商	瑞士卢森地板、施耐德电气、唯美陶瓷、老板电器、美标卫浴、意德法家（东易日盛木作产品）等	都芳漆、安信地板、马可波罗瓷砖、欧派免漆门、老板电器、我乐橱柜、科勒卫浴等	都芳漆、道格拉斯瓷砖、欧普照明、圣象地板、西门子、欧派全屋产品（欧派橱柜、欧派衣柜、欧铂尼木门、欧派卫浴）、友邦吊顶

资料来源：公司官网，天猫旗舰店，华创证券

整体装修从毛坯房到竣工验收按照流量入口切入程度依次为房地产开发商→家装公司实体门店或平台类互联网→家装公司→家居卖场或硬装材料商→定制家具厂商→软装材料商，其中房地产开发商、家装公司和定制家具厂商为主要的三个流量切入口。直接切入房地产开发商精装修项目可以从最源头攫取流量，为最有效的一种方式。切入家装公司的整体装修项目仅次于精装修切入，家装公司整体装修可直接“截断”流向主辅材、定制家具厂商的流量。因此，众多主辅材厂商和定制家具厂商向上游延伸流量抢夺市场。例如惠达卫浴、海鸥卫浴都切入了卫生间装修领域，索菲亚与恒大地产成立恒大索菲亚切入华中地区的精装修房市场，尚品宅配、欧派家居通过整装大家居切入家装公司流量领域。

图表 30: 家装过程流量切入口



资料来源：金螳螂官网，东易日盛官网，华创证券

消费者众口难调，标准化存在难度。标准化家装具有快速复制能力，但是标准化家装提供有限方案和有限风格，且多集中在硬装领域，标准化家装提供的产品服务能否受到消费者喜爱，存在一定难度。特别是在消费者个性化表达需求强烈的背景下，厂商可能面临重口难调的局面，产品标准化程度进一步提高存在难度。

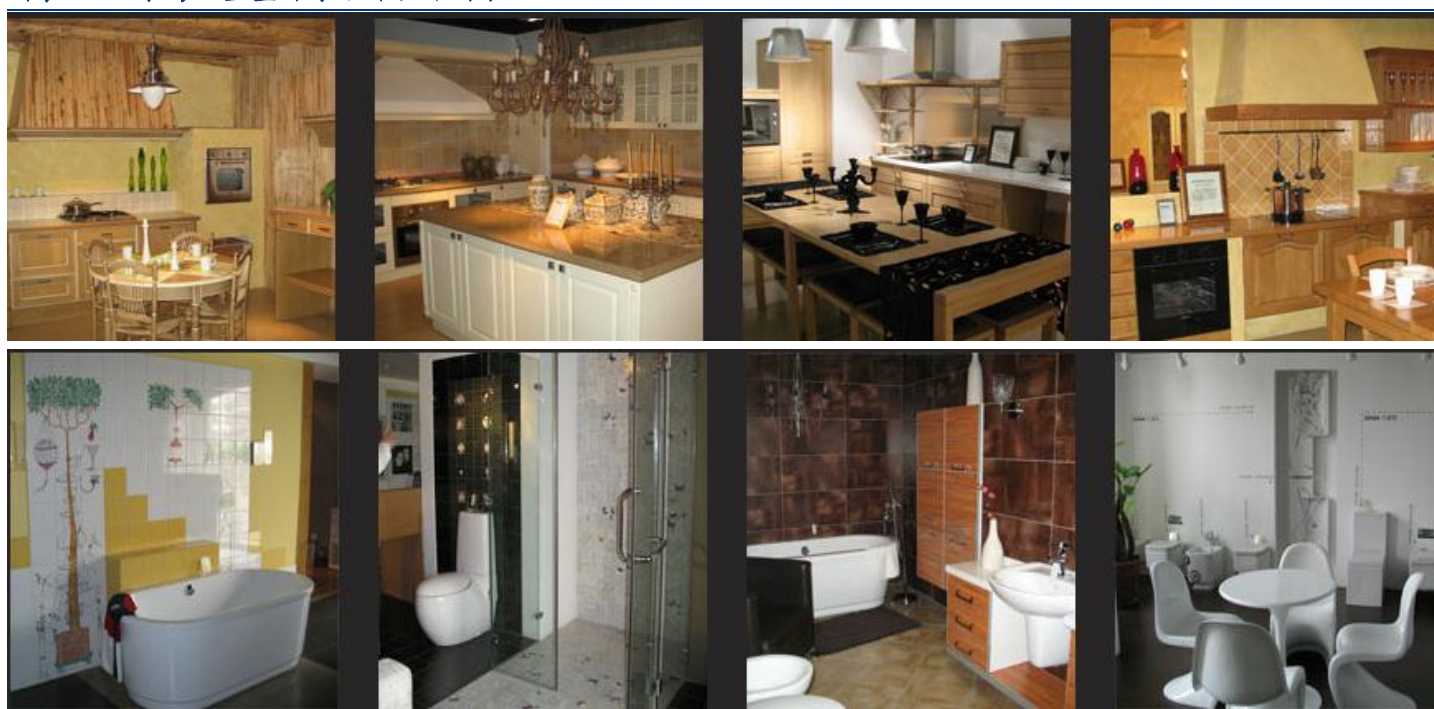
规模效应不明显难以发挥成本优势。根据亿欧智库的调查，整装调研用户对于产品价格满意度相对较低，为 7.95 分（满分为 10 分），低于服务态度、环保程度、空间规划等方面。一方面，家装产品标准化较难，规模效应发挥空间有限，导致成本让利不够明显；二是规模效应的发挥需要厂商集合大批量订单，适合强品牌力的厂商，对于厂商实力的要求较高，数量少，产品价格依然是消费者的痛点。

供应链整合难度高。家装流程环节多、参与方众多，需要协调好各方的工作。虽然整体装修和传统装修涉及的流程基本一致，但是整体装修简化了消费者与各类主辅材厂商打交道的过程，仅输出一个服务端口给消费者，由家装公司负责各个环节，增加了家装公司对各方的沟通成本。整体家装对于厂商的供应链管理水平和信息化建设要求高。

（五）什么样的企业具备整装能力？

流量端：展厅体验店，吸引流量。家装从性质上决定消费者倾向于线下体验后作出决策，展厅体验店不仅吸引流量，树立品牌形象，而且有助于提高流量转化率。如果不铺设展厅，消费者对于品牌没有直观感受，印象一般。无论是线上线下车装公司、家具建材类公司，都在全国中心城市建立展厅体验店，结合 VR、AR 和 1:1 样板间展示，场景化体验全方位展示企业整体家装产品，使消费者充分了解整装产品，彰显整装服务实力。

图表 31：东易日盛整体家居体验馆内景



资料来源：腾讯网，华创证券

设计端：快速出图能力，所见即所得。快速出图能力考验整体家装的服务能力，设计师直接在 BIM 设计平台上设计，十分钟便可生成 3D 打印模型，直观呈现从毛坯房到装修竣工全流程模拟 3D 视图，消费者可直接就模型与设计师进行方案修改。BIM 设计系统避免了家装行业长期量房不准、实际与预期有误差、设计耗时等问题，减少了人力成本，提高家装效率。

服务端：施工管控，业务可持续。整体家装设计流程长，环节多，特别是全依赖于工人的服务水平。虽然人的服务无法量化，但是施工流程和施工标准可以标准化。特别是整体装修强调服务升级，消费者 24 小时通过 APP 查看施工情况成为厂商的创新竞争点之一。同时整体装修需要在关键性施工流程节点进行监控，需要业主、工人、项目经理和监理四方的参与验收。例如业之峰聘用第三方监理，从业 10 年以上，经验丰富；独立第三方，公平公正；使用多项专业检测设备检查验收细节；微信在线展示工地，随时汇报验收结果给消费者。

图表 32：第三方监理在整体装修流程参与



资料来源：业之峰官网，华创证券

后台端：强大供应链支持，提高运营效率。消费者装修房间至少需要采购 8 种主材、28 种辅材、52 件配套家具，完成 35 项基础工程，而整装企业需要将所有主辅材和施工服务整合在一起，消费者只与整体家装公司打交道，这需要装企具备强大的后台供应链支持。我国家装公司一般在发展到 3000 万元销售额时容易遇到瓶颈。主要在于原料和人员随着规模扩张而扩张，对于装企的供应链管理要求更高。而此时多数装企缺乏有力的调度系统、内部施工信息不畅通、后端管理和监督无法覆盖，导致效率低下，难以进一步发展。

三、定制家居公司，整装市场新势力

我国的定制家具厂商纷纷外延流量，切入精装修市场或整体家装市场。这是因为（1）定制家具设计安装仅次于家装硬装环节，且定制家具产品在全屋中覆盖面积广，是最为接近家装一体化系统的行业；（2）定制家具作为重要家具供应厂商，通过整装可以能够有效利用装修公司的流量。目前定制家具厂商在整装领域的主要的探索者有尚品宅配和欧派家居。

（一）尚品宅配 HOMKOO 整装云——S2B2C 整装赋能平台

2004 年尚品宅配在广州成立，以圆方软件的信息化技术、云计算、大数据应用为驱动，依托新居网的 O2O 互联网营销服务平台、佛山维尚大规模定制的柔性化生产工艺，实现“尚品宅配”和“维意定制”全屋板式家具定制个性化设计、规模化生产的“C2B+O2O”商业模式。尚品宅配的优势在于：（1）圆方软件：尚品宅配以技术起家，24 年致力于不断技术创新与市场拓展集全国数千楼盘房型数据建立“房型库”；集数千名第三方设计师的设计素材，建立“产品库”；通过“云计算和大数据”研发数百万“空间整体解决方案”的“方案库”。（2）线上线下混合渠道：“新居网”家居咨询移至线上网络端，线下直营体验店进驻 shopping mall、写字楼等场所。（3）工业 4.0：超大号机器人引进全球领先的柔性生产线及自主研发机器人、自动化立体仓智能物流。

图表 33：尚品宅配商业模式



资料来源：尚品宅配官网，华创证券

赋能共赢，打造家装 4.0 新业态。2017 年年底，尚品宅配推出“HOMKOO 整装云”项目，采用最新的 S2B2C 商业模式，整装云平台作为强大的后端赋能平台（S），通过数据智能、服务集成、品质保证、集中采购、SaaS 应用层化工具，对众多中小型家装公司（b）赋能，提供后端有力支持，使家装公司能够充分发挥自己的自主能力吸引前端客户，并高效率地完成对于客户（C）的服务。整装云打造家装行业互赢共生的新业态，有望推动家装公司的成长，同时为尚品宅配定制家具业务带来上游流量。目前，尚品宅配在全国范围内已经拥有 500 多家会员。

图表 34：整装云采用 S2B2C 商业模式



资料来源：整装云官网

图表 35：HOMKOO 整装云范围分布



资料来源：整装云官网

1、四大系统，高效支持整装运转

图表 36：尚品宅配整装云四大系统



资料来源：尚品宅配官网

3D 智能整装销售设计系统。3D 智能整装销售设计系统免费给整装云会员提供和定期更新整套整装方案。借助 3D 智能整装销售设计系统，会员可以在 10 分钟内快速出图，减少实际施工与理想效果的误差，方便方案的事前修改，提高客户的签单率。同时，系统可实现整体硬装和定制家具的同步设计，无缝对接软硬装配饰，便利风格统一。消费者可以在整装云 APP 上生成 3D 全景效果图，1:1 还原实现“所见即所得”。

图表 37：快速出图实现“所见即所得”



资料来源：整装云官网

图表 38：3D 打印水电工程



资料来源：整装云官网

建筑级虚拟装修系统。虚拟装修系统与整装销售设计系统无缝对接，可以根据虚拟装修设计系统方案，以三维可视的形式展示从毛坯房到竣工验收全流程模拟图。根据设计方案，虚拟装修系统精确统计施工用量和主辅材产品采购清单，减少物料核算误差；并可自动生成 10 个施工站点、48 个施工节点的标准化作业指令和施工指导书，类“导航式”操作降低施工难度，减少施工误差，使工期更为可控，工期缩短 30%。

图表 39：标准化施工



资料来源：整装云官网

图表 40：施工全流程模拟图



资料来源：整装云官网

机场塔台式中央计划调度系统。中央调度系统根据虚拟装修系统的材料清单和标准化作业指令，管理调度以消费者为单位的施工工程。中央调度系统根据每个施工工程的进度，发布和调度施工所需要的人员和物料。系统智能在线管理所有工地，按照计划流程向项目经理、工人和监理发布作业指令，确保工程进度按照计划节点施工、推进和验收。若其中一个环节出现问题，系统发出预警，实现各个环节人员信息无障碍快速传递；并自动进行后续指令修正，确保工程进度和质量。

中央厨房式供应链管理系统。供应链管理系统根据虚拟装修系统的材料清单，按照每个施工工程的单个空间为单位，将对应的主材料和配套家具打成独立材料包，方便后期施工。尚品宅配仓库将会把需要现场切割的主辅材预加工，使主辅材可以直接在现场直接装配，并对施工现场柔性化配送，确保工程进度。

2、F2C 供应链平台提供一站式采购

整装云与国内一线主辅材厂商开展合作，主要合作厂商包括瓷砖类东鹏瓷砖、蒙娜丽莎瓷砖、马可波罗瓷砖；卫浴类科勒卫浴、安华卫浴、九牧卫浴箭牌卫浴；厨电类方太厨电；吊顶类奥普吊顶、友邦集成吊顶；灯饰类欧普照明、雷士照明；油漆类立邦漆、多乐士漆等。整装云平台提供上百种国内外一线品牌和上万个 SKU，实现优质主辅材材料一站式购齐。

图表 41：整装云平台合作品牌



资料来源：整装云官网

图表 42：整装云平台去渠道化



资料来源：整装云官网

整装云整合所有施工工程的所需材料，借助整装云 F2C 直供供应链平台，无论订单需求量大小，家装公司都可以以 F2C 价格低价拿货，弱化原有层层代理，提高家装公司的毛利率。家装公司不需要建立主辅料库存，由尚品宅配整装云平台实行柔性化配送，0 库存轻资产运行降低了仓储管理、库存积压等问题。

3、大风起兮“云”飞扬：整装云平台独特性在哪里？

整装云软件率先研发，先发制人。尚品宅配整装云平台为全行业第一家提出“整装+全屋定制”概念，并率先推出 S2B2C 家装商业模式，研发整装云平台为家装公司提供后台赋能支持。整装云软件借助原有尚品宅配的品牌影响力，目前在全国范围内有 519 家会员装企，以广东省、河北省、河南省、江苏省、安徽省和福建省居多。

供应链管理系统强大，无量限制。供应链平台为实现一站式购齐需要集约化采购，然而多数平台企业不具备实力，所以对加入家装公司存在采购量限制，因此无法做到按需采购，使得加盟装企形成库存压力，重资产营运加大隐形采购成本。而整装云平台无论采购量大小，完全满足按需采购，并柔性化配送，便利装企 0 库存经营。

品牌联盟直供链，采购实力强。知名品牌直供链搭建难度较大，需要平台厂商具备较强的议价权。由于直供链一定程度上冲击了施工工地所在辖区的代理商利益，代理商与直供链矛盾较难解决。部分平台公司只能通过 OEM/ODM 的方式采购主辅材来压低成本，不采购品牌商材料，而这会与消费者品牌意识相违背。

半涉足垂直家装，优化平台服务。为了持续优化整装云平台服务，规范培训加盟装企，尚品宅配在广州、佛山和成都开设自营整装试点业务，通过自营整装有针对性地对整装云平台环节进行调整和优化。截止 2018 年一季度末，公司拥有自营整装在建工地数 164 个，自营整装业务逐步推进。

（二）欧派整装大家居——全屋一体化的渠道整合者

欧派家居为我国定制家具行业上市公司第一股，旗下拥有“欧派”和“欧铂丽”两大品牌，拥有定制橱柜、定制衣柜、定制木门、卫浴、墙饰等众多产品线。欧派家居拥有庞大的经销商网络，截止到 2017 年年末，欧派家居分别有橱柜专卖店 2150 家、衣柜专卖店 1872 家、欧铂丽专卖店 839 家、木门专卖店 634 家、卫浴专卖店 443 家、墙饰专

卖店 373 家、全屋定制 mall65 家。

1、以全屋定制 mall 为基，发展整装大家居试点

经过两年时间筹备，欧派家居在全国范围内开始全屋定制 mall 店，店铺面积约为 2000-3000 平米，（部分店铺面积达到 10000 平米）提供欧派全屋定制全系列产品，并划分为木门馆、家电馆、家私配套馆等多个展馆，并设置针对不同户型的 1:1 样板间，结合智能 3D 设计、VR 技术，提供一站式家居消费。欧派全屋定制 mall 店均位于都市中心地段，集购物、休闲、娱乐于一体，提升客户体验。截止到 2017 年，欧派在全国范围内分布有 65 家全屋定制 mall 店。

图表 43：欧派天津全屋定制 mall 店内观



资料来源：新浪家居

图表 44：欧派整装大家居开展地



资料来源：欧派官网

在全屋定制 mall 店全国布局同时，欧派推出“欧派星居”全新整装品牌，研发“斯图加特”“西斯格调”和“布雷斯特”三种风格，提供欧派自营全套产品，并联合知名主辅材厂商，目前服务开通城市为广州、南宁、西宁、安庆、太仓、宜宾、荆州和临沂，推出 1680 元/平米套餐式整装定制，由欧派导流到当地家装公司，并匹配欧派设计师和家装公司实地量尺，签约后提供全套一站式整修服务。

图表 45：欧派星居 1680 元/平米整装套餐



资料来源：欧派官网

2、多品类产品线&知名厂商联盟，战略合作提高产品自主权，线下渠道双向渗透

欧派家居自有产品线种类多，并与众多知名厂商签署战略合作协议，典型的合作方式为**互相依靠双方线下渠道交互引流、提供排他性产品合作等，产品资源自主权高**。例如 2017 年年初，欧派家居部署智能家居板块，与欧瑞博达成战略合作。欧瑞博帮助欧派智能化升级一体化家装解决方案，向欧派提供七大全宅智能系统（智能照明、智能安防、智能门锁、智能窗帘、智能睡眠、智能影音控制、智能家电控制）、智能主机、智能云平台 and 智家 365（App），并向欧派提供安装部署培训、系统 OTA 升级等技术支撑；欧派则向家庭用户提供包括一站式智装在内的一体化家装落地服务，便于双方产品的互赢合作。

2017 年年中欧派家居与林内达成了五年战略合作。林内自 1920 年在日本创立，是一家制造和销售厨房设备、热水设备、热能产品的跨国厂商，为热能产品领域前二品牌。达成战略合作后，双方会相应调整线下门店陈列方式，方便双方品牌互相导流。一方面，消费者可以在欧派专卖店直接购买欧派橱柜和林内热水器，欧派设计师将会根据林内热水器设计橱柜风格，使之风格统一，欧派承诺林内为公司燃气热水器品类唯一品牌。另一方面，林内按照《采购协议》向欧派家居提供所需产品，同时，林内需对欧派提供必需培训和安装售后服务，并确保专供产品仅供欧派使用。除此之外，欧派家居部分产品也通过 ODM 方式生产。

图表 46：欧瑞博智能家居入驻欧派展厅



资料来源：新浪家居

图表 47：林内热水器入驻欧派展厅



资料来源：腾讯家居

3、优质产品打入大型家装公司木作施工

在整体家装环节中，定制家具个性化需求强，加上定制家具厂商布局渠道时间早，品牌力形成，非相关行业厂商延伸进入较难整合。对于诸多整体家装的大型家装公司而言，目前尚不具备定制家具木作能力。欧派家居凭借良好的品牌力和渠道资源切入诸多大型家装公司整体家装服务范围。

目前，欧派家居渗透入整体家装的途径主要有——**联营整装全屋定制 mall 店、招商合作家装公司和切入家装公司整装包**三种方式。（1）联营全屋定制 mall 店：欧派与部分当地家装公司门店开联营全屋定制 mall 店，提供整装大家居服务。例如 2018 年 5 月，欧派家居与业之峰子公司组建临沂全屋定制 mall 店，欧派提供全屋定制产品和主辅材，临沂业之峰提供配套装修服务，提供整装一体化服务。2018 年 6 月，欧派与广东清远健康家装修公司成立健康家·欧派整装大家居旗舰店。（2）招商合作家装公司：在整装大家居业务上，欧派家居招商当地排名前三的家装公司，要求家装公司加盟对象开设展区面积不小于 250 平方米，在不同区域具备上年完工户数达到 200-700 户的能力。（3）切入家装公司整装包：多数家装公司缺少定制家具生产产品线配置，在推出整体家装时邀请欧派家居入驻。一方面，欧派家居为大型家装公司的当地子公司提供所需定制家具产品，成为许多大型家装公司整装套餐中的定制家具合作厂商，与家装公司的直营团队和加盟团队均有良好的合作关系；另一方面，欧派家居产品也入驻大型家装公司的

体验馆，成为大型家装公司整体家装方案的一部分，获取家装公司的线下流量。

图表 48：欧派家居部分合作家装公司

名称	成立时间	强势服务区域	实力	合作方门店数量	合作产品	合作方导流方式
业之峰	1997 年	环渤海区和华中区	全国性家装公司	23 家直营+200 家实体店	全屋定制产品、橱柜衣柜	业之峰实体门店 业之峰在线官网
生活家	2010 年	环渤海和华东区	全国性家装公司	24 个一二线城市分布	橱柜	生活家连锁门店
星艺装饰	1991 年	华南区	全国性家装公司	450 家直营	橱柜	星艺装饰部分门店
居立方	1997 年	西南区	区域性家装公司	10 余家直营	橱柜	居立方实体门店
春秋装饰	2007 年	安徽省	区域性家装公司	6 个安徽省内城市分布	全屋定制产品、橱柜、卫浴	春秋装饰部分门店
健康家	2018 年	广东省清远市	地方性家装公司	广东省清远市	全屋定制产品	联营全屋定制 mall

资料来源：华创证券整理

图表 49：欧派橱柜切入业之峰整装包



资料来源：业之峰官网

图表 50：欧派产品切入生活家实体体验馆



资料来源：生活家官网

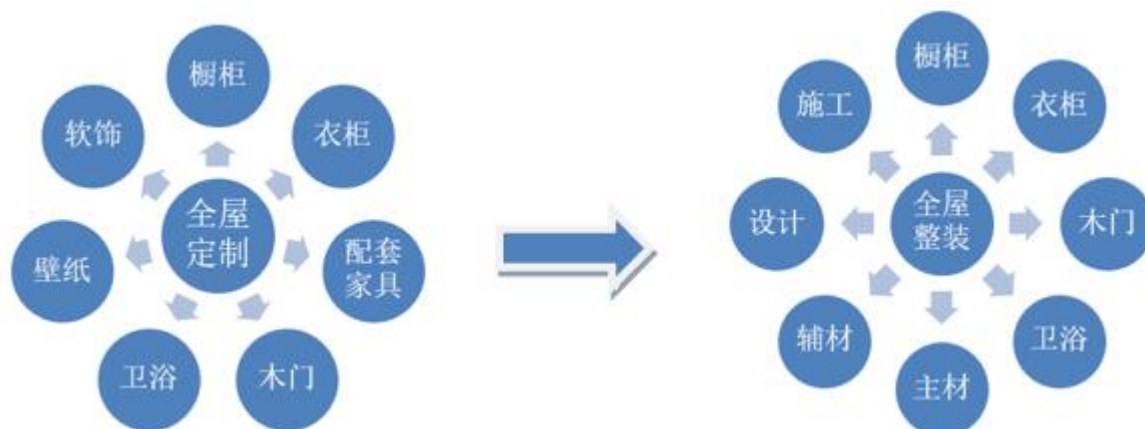
4、欧派家居——整装大家居的渠道整合者

欧派家居依靠强大的多品类自有产品线，自主权强，同时与多家知名厂商签署战略合作协议，保证了优质货源的稳定供应。同时，欧派和知名品牌线下门店的互相引流，扩大了双方营收增长的可能性。欧派具备庞大的经销商网络和优秀的营销团队，使得欧派产品能够成功渗透入当地优质家装公司的整装包装设计方，并保证欧派产品在整装服务时的供应。欧派家居通过与主辅材厂商、家装公司强强联合，打造互赢合作体系。

（三）整装业务对于定制家具公司意义-由全屋定制到全屋整装

2014 年前后，定制家具行业集中爆发全屋定制战略，并逐渐在 2017 年开始推行全屋整装新模式。随着定制家具行业竞争日益激烈，定制家具厂商从单品类运营到全屋定制再逐渐向全屋整装探索，寻找行业竞争突破口。

图表 51：定制家具从全屋定制到全屋整装



资料来源：华创证券整理

全屋定制和全屋整装存在诸多切合点，是顺应消费者需求的自然延伸。全屋整装建立在全屋定制的基础之上，全屋整装是全屋定制的过渡阶段，存在一定共性：（1）全屋定制和全屋整装均是从全屋设计的视角出发提供的一整套服务方案，整装要求产品配套程度高，风格统一，需要服从设计理念的一整套全屋定制产品；（2）全屋整装现阶段是“标准化硬装+个性化定制”模式，平衡消费者个性化需求和模式可复制之间的矛盾，而全屋定制是个性化的一整套定制家具方案，可满足消费者对个性化设计的部分需求；（3）全屋定制和全屋整装均是一站式采购服务，均满足了消费者采购便利性，只不过全屋整装一站式采购涵盖的范围更大，便利性程度更高。全屋整装是全屋定制产品发展到一定阶段的自然延伸。

全屋整装便于定制家具厂商最先掌握流量和设计主导权。在装修产业链上，家装公司设计环节优先于所有的主辅材、定制家具和软装饰购买。定制家具厂商通过发展全屋整装，一是通过和家装公司合作实现了产业链部分整合，是在营收规模扩大之后的自然延伸；二是整装相对于全屋定制更早切入流量入口，截流效果明显，若定制家具公司不切入整装流量入口，可能从家装环节就被其他厂商截流，定制家具厂商将会逐渐失去其作为三大流量入口之一的优势；三是消费者个性化需求的增长决定了在装修产业链上，设计的地位逐渐上升，家装公司的设计环节最具有全屋性质，优先于后续所有产品的设计环节，掌握着后续产品的主导权，定制家具厂商将产品嵌入整装设计方案中，掌握一定的先发优势。

定制家具厂商切入整装具有一定的制造优势。在家装环节中，由于家装公司在硬装环节服务时间最长，模式相对成熟，加上硬装所涉及材料市场供给充分，标准化程度较高，最容易为家装公司整合。木作产品领域为家装公司最难整合的领域之一，因为以定制家具为代表的木作产品需求具备柔性化生产能力，家装公司涉足木作领域相对较难，目前大型家装公司也普遍缺少木作领域产品而是和定制家具厂商合作。定制家具厂商具备产品端优势，产品质量、产品设计和产品供应上均具有自主权，而家装公司之类对于产品控制能力相对较弱；同时，定制家具自诞生以来逐渐发展出较强的信息化水平和创新性的营销服务意识，对于各类信息系统的搭建和供应链整合上更具备基础实力。

四、风险提示

宏观经济不振导致需求下滑，家居行业格局发生重大改变

轻工组团队介绍

研究员：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	侯春钰	销售助理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500