

数字化家装实现破局，AIGC 赋能提质增效降费

核心观点：

- **家装行业引领者，业务持续扩张。**公司起源于1997年，致力于家装行业的创新发展，并通过数字化手段实现全业务联通和智能运营管理，建立科技家装模型，实现了全生命周期的管控和整合解决方案。其已覆盖70余个城市，服务超过50万个家庭，业务拓展至京津冀环渤海经济圈、长三角经济区、珠三角经济区、成渝经济区等区域。

- **家装行业空间广阔，整装引领行业发展。**

存量房需求稳步释放，家装行业稳健增长。目前地产销售呈弱复苏态势，保交楼政策落地带动竣工端快速修复。中央政治局会议释放积极信号，带动各部门及地方陆续表态，未来有望持续推出政策，带动后续需求复苏。长期来看，中国人均居住面积&城镇化率仍存在一定提升空间，将持续贡献地产家装需求。同时，中国二手房交易2020年占比仅为43.7%，对标美国85%+，提升空间巨大；2007年以来商品房销售面积快速增长，伴随家装老化，将迎来大量旧房翻新需求释放。2022年，家装行业市场规模达到3.04万亿元，同比增长7.8%，预计将于2025年达到3.78万亿元。

竞争格局分散，行业呈现弱规模效应。家装行业竞争格局分散，龙头难以实现全国扩张：1)低门槛导致参与者众多；2)行业呈现弱规模效应，工程属性对人力、物力要求较高，管理难度伴随人员数量扩张成倍增加。整体来看，中国建筑装饰企业数量虽然逐年下降，但2020年仍存在10.6万家；区域型装企占比达到60%~70%，游击队占比达到20%~30%，连锁型装企仅占比10%。以东易日盛为首的头部企业，通过技术升级及管理提效，积极研发数字化、AI技术对原有业务进行改造赋能，未来伴随研发成果逐步应用，有望突破行业限制，实现市占率稳步提升。

整装顺应多方诉求，实现快速渗透。整装模式根据消费者需求，将装修要素产品化，为消费者提供一站式解决方案，省心、省力、省时间，且产品质量有保证。消费者对整装模式接受度快速提升，2021年整装模式渗透率已达到20.86%，同比提升3.46 pct。整装行业市场规模于2020年已达到6,798.61亿元，预计后续将快速扩张，并于2023年达到13,109.55亿元。

- **匠心塑造全方位优势，AI赋能推动长期成长。**

流量矩阵持续扩充，设计&体验优势突出。公司为家装行业第一品牌，严格控制产品服务品质，持续投入提升品牌影响力，深受消费者认同。线上方面，公司以原有主力平台为主，加大内容平台投入，不断向消费者输出优质内容；线下方面，公司深耕华北华东地区，推进线下渠道扩张，已实现主要市场布局。同时，公司以设计为核心，持续引领家装设计趋势，搭建行业领先的设计师团队，通过裸眼VR云台打造场景化体验，实现消费者“所见即所得”。

东易日盛 (002713.SZ)

推荐 (首次评级)

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

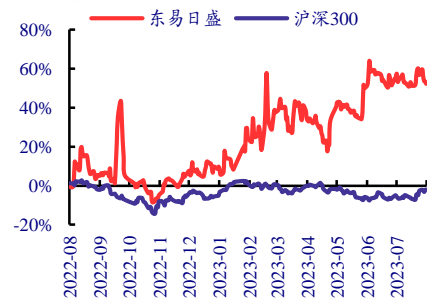
分析师登记编码: S0130521080001

市场数据

2023-08-04

A股收盘价(元)	8.74
股票代码	002713.SZ
A股一年内最高价(元)	9.96
A股一年内最低价(元)	5.18
上证指数	3,288.08
市盈率	—
总股本(万股)	41,954
实际流通A股(万股)	40,475
流通A股市值(亿元)	35.37

相对沪深300表现图



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

家装数智化探索先行者，AI 赋能实现提效。公司坚定推进家装数字化战略，长期投入大规模研发，2014 年以来累计投入超 12 亿元，2022 年研发人员数量近 900 人，占比 15.49%。自主研发“DIM+系统”开启数字化家装新时代，对 HDS、2020 等多项系统的对接和设计、销售、供应链等环节的整合优化，实现最大程度去人工的智能化体系。同时，公司依托海量优质底层数据，推进 AIGC 在家装产业的应用，“创意大师”、“真家 AIGC”、“小白设计家”三款产品将极大地提高设计效率，降低设计师依赖并节约成本。

全球采购保障优质货源，严格把控保障交付质量。公司同国内外超过 1,500 家知名品牌建立合作，通过品牌直采、规模化采购降低成本；自建木作工厂引入欧洲领先生产线，满足消费者个性化需求落地。此外，公司成立易日通打造全信息化的大家居供需链平台，实现高效仓、配、装一体化服务，将物流成本率控制在 1.6% 左右。交付方面，公司经过 20 余年的工程经验积累，建立标准化工艺体系、提出 9 大交付节点、设立独立监理机构，共同保障施工质量水平。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 23~25 年分别实现营收 33.2 / 40.15 / 49.85 亿元，同比增长 31.54% / 20.93% / 24.16%；归母净利润 1.04 / 2.13 / 3.5 亿元，同比扭亏 / +105.96% / +64.28%；对应 PE 35X / 17X / 10X。公司持续推进数字化整装落地，有望带动主要区域市场份额提升，数字化应用&AIGC 赋能将实现明显提效，**首次覆盖，给予“推荐”评级。**
- **风险提示：**房地产市场景气度不及预期、家装需求恢复不及预期、数字化及 AIGC 应用不及预期、行业竞争加剧的风险。

主要财务指标

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
总营业收入	2524.02	3320.15	4015.00	4985.02
同比增速 (%)	-41.18	31.54	20.93	24.16
归母净利润	-751.08	103.55	213.26	350.34
同比增速 (%)	-1049.66	扭亏	105.96	64.28
EPS (元/股)	-1.79	0.25	0.51	0.84
PE	—	35.41	17.19	10.47

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为 2023/8/4 收盘价）

目 录

一、家装行业引领者，业务持续扩张	4
（一）深耕中高端家装业务，数字化转型持续发展	4
（二）创始人控股稳定，子公司布局完善	6
（三）业绩有所波动，经营持续向好	6
二、家装行业空间广阔，整装引领行业发展	9
（一）存量房需求稳步释放，家装行业稳健增长	9
（二）竞争格局分散，行业呈现弱规模效应	12
（三）整装顺应多方诉求，实现快速渗透	14
三、匠心塑造全方位优势，AI 赋能推动长期成长	16
（一）流量矩阵持续扩充，设计&体验优势突出	16
（二）家装数智化探索先行者，AI 赋能实现提效	18
（三）全球采购获取优质货源，严格把控保障交付质量	20
四、盈利预测与投资建议	22
五、风险提示	23

一、家装行业引领者，业务持续扩张

(一) 深耕中高端家装业务，数字化转型持续发展

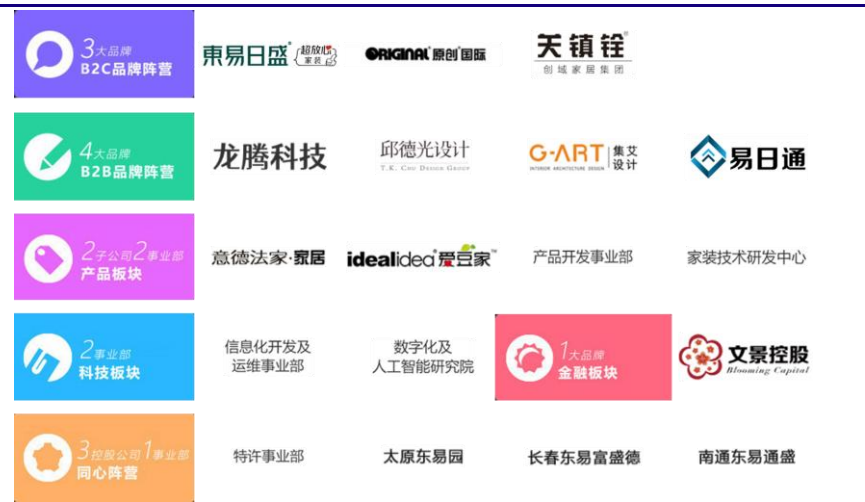
A股首家家装上市公司，深耕行业26年。公司起源于1997年，致力于家装行业的创新发展，并通过数字化手段实现全业务联通和智能运营管理，建立科技家装模型，实现了全生命周期的管控和整合解决方案。其已覆盖70余个城市，服务超过50万个家庭，业务拓展至京津冀环渤海经济圈、长三角经济区、珠三角经济区、成渝经济区等区域，已建立由家装体验馆、设计馆、家装新零售大店和连锁经营组成的多层次、多渠道的营销网络体系。

定位中高端市场，以C端客户为主。

公司品牌矩阵丰富：“东易日盛”为公司主品牌，定位中高端客户，致力于以专业设计为客户提供安全舒适、环保且高品质的生活空间；“创域家居（关镇铨）”为家装套餐产品，客户定位为新都市白领，主打产品“999、1599全屋智能精装”套餐，业务范围集中在上海及周边区域；“集艾设计”致力于从事顶级商业地产、酒店及度假村、超高层办公楼等高级定制化设计服务，与众多一线央企地产公司和国际酒店管理集团建立了长期稳定的战略合作关系；“邱德光设计”灵魂人物邱德光先生为中国设计界领军人物，品牌业务范围定位顶级豪宅及高端楼盘样板间、会所商业空间。

同时，公司具备木作全屋定制业务“爱豆家”、主材配套业务、智能供需链业务“易日通”，及盛可居、数字化研究院、产品开发事业部等业务及部门，可为客户提供一体化家装服务。

图 1. 公司品牌家族



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司发展历史主要分为以下几个阶段：

1) 1997年~2003年，初创持续修炼内功，创新理念&优质服务打开局面。1997年，东易日盛成立，提出并实施了“八级质量保证体系”，迈出了中国家装行业模范发展的重要一步。1998年，引入专业人才，开发并使用了业内第一套电子报价系统。2000年，开创第一家外埠

分公司——石家庄分公司。2001年，业内首家发布实施电子派工系统、工程预验收制度，全面应用数码相机作为工程质量监控的“电子眼”；建立行业最具规模的中央材料控制中心。2002年，率先推出客户经理制，并设立原创家居业务。2003年，从内门、衣柜开始，推出家装成品化、“完整家居”概念。

2) 2004年~2014年，加快业务扩张，综合实力日益增强。2004年，开设无锡、武汉、重庆、长沙等6家分公司，并首次在行业提出“环保不达标全额退款”。2005年，自主研发家装ERP系统，推出八大设计风格。2007年，投资3亿元建设世界级木作工厂。2013年，东易日盛实施财务业务一体化项目，SAP、ERP系统与HDS2.0系统全面集成，SAP、BW数据仓库上线，财务、业务运营全面打通。2014年，SCM供应链系统集成建设完成；成功上市成为中国家装行业第一股。

3) 2015年~至今，数字化全面转型，开启AI家装大变局。2015年，DIM+数装美居系统上线；东易日盛装饰(A6)业务北京新模式正式开业。2016年，家装行业SaaS平台建设启动，A6业务木作产品智能拆单系统上线。2017年，定增2.4亿元，链家、万链成为战略投资伙伴；打造家装供应链平台易日通，实现全品类产品的一体化服务。2018年，成功研发出国内首家拥有自主知识产权VR渲染引擎的真家AI设计系统。2019年，数字化成果落地，真家系统和家装SAAS系统正式上线，A6全国31家直营分公司上线掌赋APP，DIM+系统水电设计模块在A6全国推广。2020年，小米科技1.39亿元入股东易日盛。2022年，公司组织结构施行扁平化管理，家装直营分公司由集团总部进行直管。2023年，发布AIGC家装新世界，引领行业和消费者迈入AI智能变革的时代。

图 2. 公司发展历程



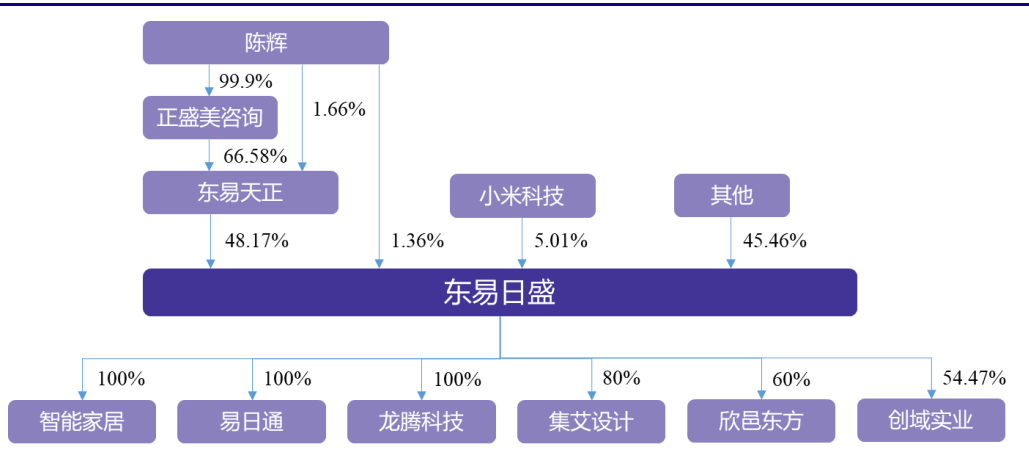
资料来源：公司官网，公司公告，中国银河证券研究院

（二）创始人控股稳定，子公司布局完善

创始人控股稳定，引入产业资源。公司实际控制人为现任集团董事长陈辉先生，直接持有 1.36% 股份，并通过东易天正间接持股 32.84%，总计持有公司股权比例为 34.2%。为深化智能家居领域战略规划布局，公司于 2020 年通过定增引入战投小米科技，其持有公司股权比例为 5.01%。

子公司分工明确，实现一体化服务。公司通过各子公司开展业务布局：**智能家居**为公司投资 9 亿元建设的自有工厂，拥有家装配套的木作产品整体解决方案；**易日通**为客户提供专业供应链管理服务，实现全国范围内木作产品送货并安装同步服务；**龙腾科技**为精装业务，以老墅翻新、大宅装修、产品定制化精装三大业务为主；**集艾设计**从事商业地产、酒店及度假村、高端会所、超高层办公楼等高级定制化设计服务；**欣邑东方**为邱德光设计控股机构，业务范围定位顶级豪宅及高端楼盘样板间、会所商业空间；**创域实业**提供 C 端家装套餐产品，客户定位为新都市白领。

图 3. 公司股权结构

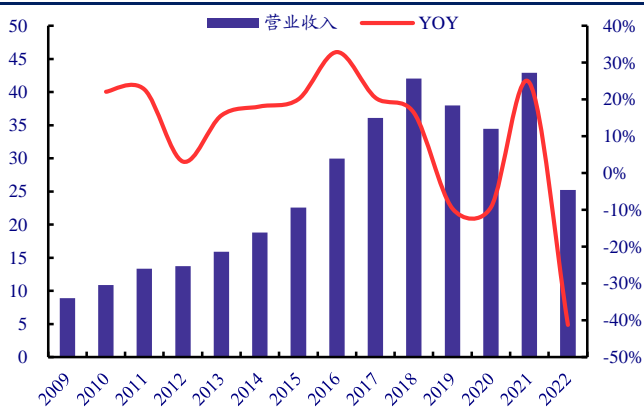


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

（三）业绩有所波动，经营持续向好

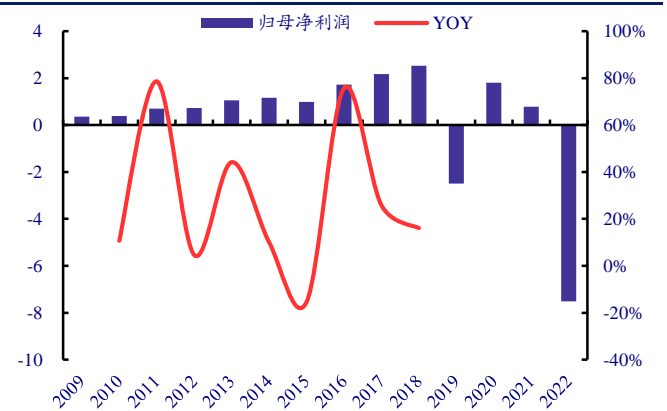
外部环境持续承压，公司业绩呈现波动态势。2009 年以来，伴随房地产市场快速成长，公司业务实现长足发展，2018 年实现营收 42.03 亿元、归母净利润 2.53 亿元，9 年 CAGR 分别为 18.81%、24.41%。此后，宏观经济增速回落，房地产调控政策深化落地，地产行业景气度下行，叠加 2020 年以来的疫情因素，公司业绩呈现波动态势。2022 年实现营收 25.24 亿元、归母净利润亏损 7.51 亿元，分别同比下降 41.19%、由盈转亏，主要是因为 2022 年疫情反复导致客户无法到店、工人无法进场施工，难以确认收入，且家装作为大宗消费的信心受到影响。

图 4. 公司营收及增速 (亿元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

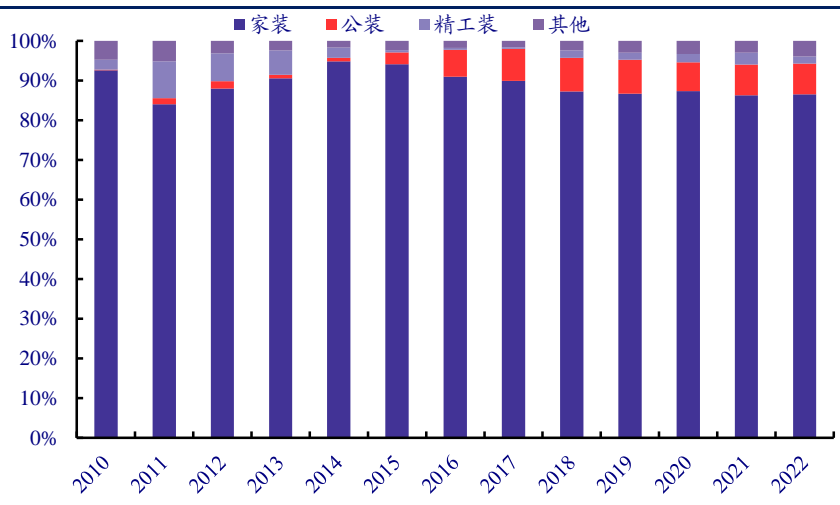
图 5. 公司归母净利润及增速 (亿元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

家装业务为主, 其他业务占比仍处低位。整体来看, 公司以家装业务起家, 战略规划聚焦, 营收结构以家装为主, 虽较此前有所下降, 但仍维持在 86% 以上, 2022 年占比为 86.57%, 同比提升 0.29 pct。工装业务为第二大板块, 2022 年为 7.67%, 同比下降 0.12 pct。精工装业务占比处于较低水平, 2022 年仅为 1.81%, 同比下降 1.16 pct。

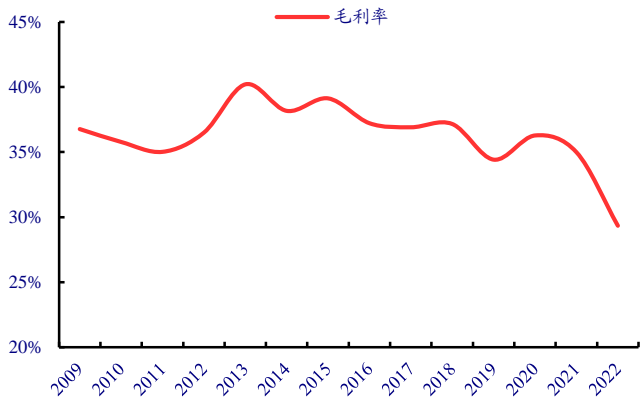
图 6. 公司业务营收结构



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

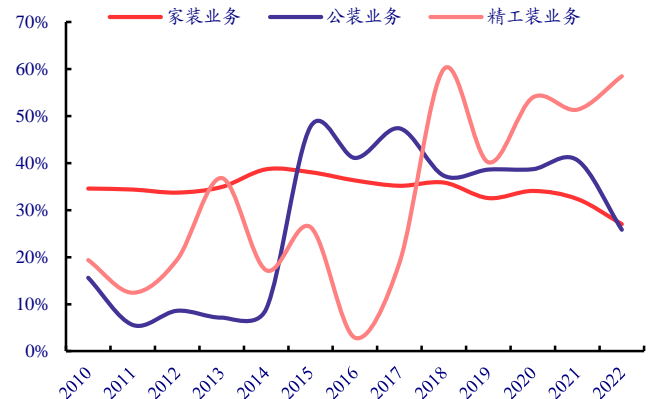
毛利率波动下行, 22 年短暂承压。公司毛利率呈现波动下行态势, 2022 年疫情影响下公司营收体量大幅下降, 规模效应减弱导致毛利率明显下滑, 达到 29.34%, 同比下降 5.65%。拆分来看, 2022 年, 公司家装/工装/精工装业务毛利率分别为 27%/25.8%/58.43%, 分别同比变动 -5.34 pct/-14.78 pct/+7.1 pct。

图 7. 公司销售毛利率



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 8. 公司各业务毛利率

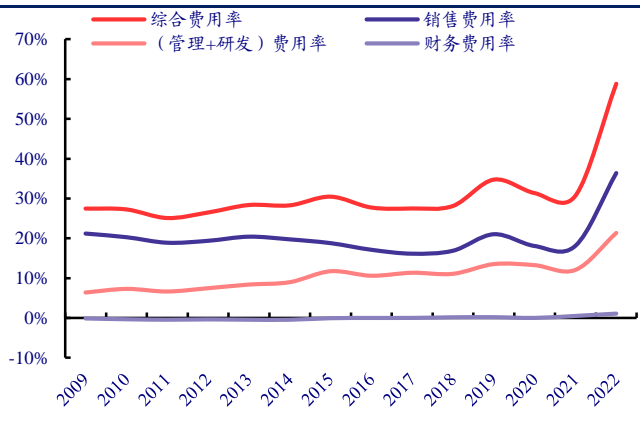


资料来源: iFinD, 公司公告, 中国银河证券研究院

销售费用为主要投入, 22 年费用率大幅提升。历史来看, 公司综合费用率水平维持在 30% 左右, 而销售费用为主要投入, 销售费用率在 18% 左右, 主要是因为流量获取是家装企业关键要素, 伴随流量费用持续攀升, 相关投入日益增加。2022 年, 疫情影响家居需求释放, 公司营收体量大幅下滑, 固定费用的存在导致整体费用率大幅增加, 综合费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 58.81%、36.38%、14.76%、6.6%、1.07%, 分别同比提升 28.14 pct、18.26 pct、6.65 pct、2.66 pct、0.57 pct。

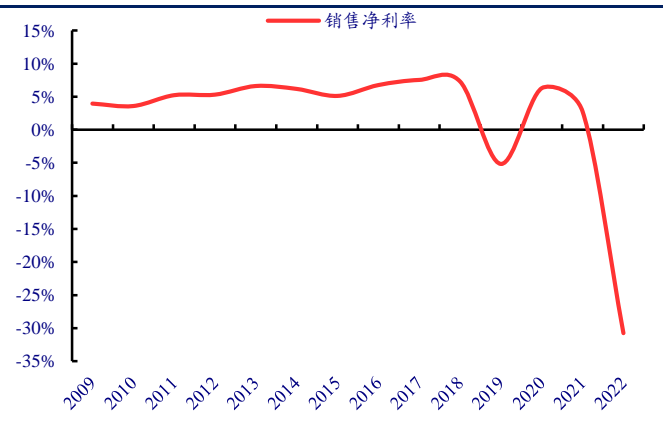
毛利率下滑&费用率提升&计提减值损失, 净利率明显承压, 静待后续修复。受毛利率下滑、费用率提升及计提减值损失影响, 公司净利率大幅下滑, 2022 年为 -30.76%, 同比下降 33.53 pct。伴随疫情消退及需求回暖, 预计公司后续经营将持续改善, 带动净利率修复。

图 9. 公司费用率



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 10. 公司销售净利率



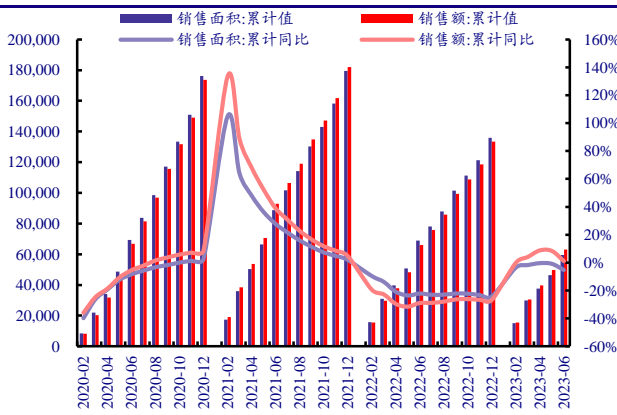
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

二、家装行业空间广阔，整装引领行业发展

(一) 存量房需求稳步释放，家装行业稳健增长

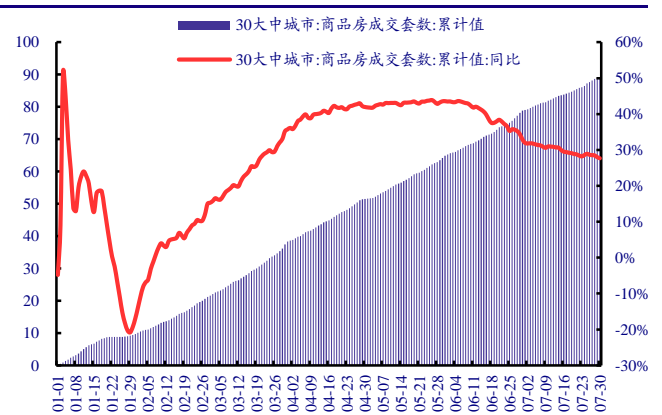
新房销售维持弱复苏，边际有所放缓。政策支持下合理住房需求稳步释放，带动地产销售实现复苏，2023年1~6月，商品房销售面积及金额分别达到5.95亿平方米、6.31万亿元，分别同比变动-5.3%、+1.1%。30大中城市数据来看，自春节节后以来，新房市场实现快速修复，累计增速自底部攀升至40%+，4月以来边际放缓，截至2023年7月30日，30大中城市成交套数为89.17万套，同比增长27.68%。

图 11. 商品房销售面积及金额累计值 (万平方米、亿元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

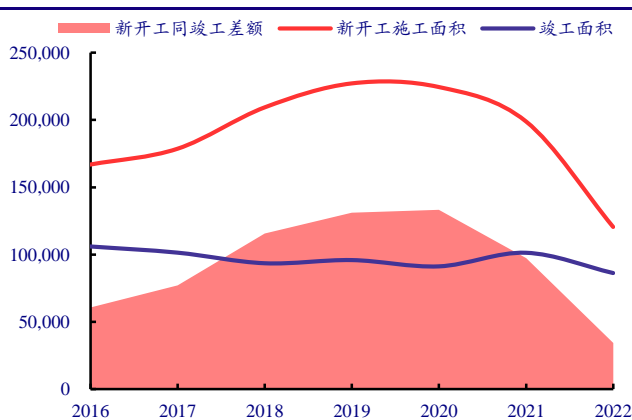
图 12. 30 大中城市商品房成交套数 (万套)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

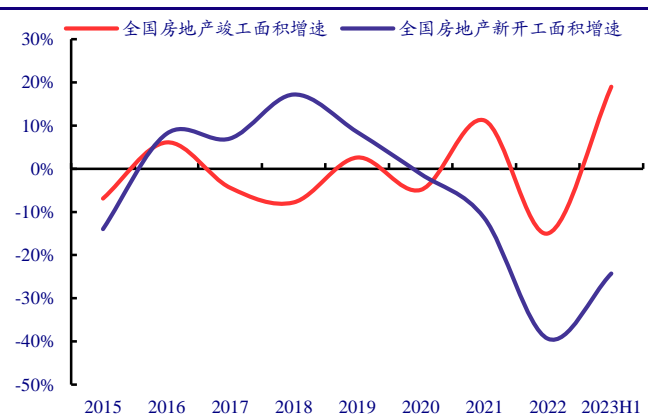
保交楼推动竣工修复，家装需求有望得到提振。2022 年 7 月，中共中央政治局会议首次提出“保交楼”工作任务，各地先后提出相关政策措施，随后中央层面多次发布政策支持房企融资需求。2023 年以来，伴随保交楼政策的落地实施，前期积累的大量未完工项目加快完工，竣工面积实现快速修复，2023 年 1~6 月，全国房屋竣工面积达到 3.39 亿平方米，同比增长 19%，其中 6 月单月实现竣工 0.61 亿平方米，同比增长 16.33%。

图 13. 地产新开工、竣工面积 (万平方米)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 14. 房地产新开工、竣工面积增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

中央释放积极信号，看好政策发布提振需求。2023 年 7 月 24 日，政治局会议指出，要适

应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形式，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求。同时，要积极扩大国内需求，提振汽车、电子产品、家居等大宗消费。后续，各部门及地方陆续发声，地产松绑及消费提振政策纷纷发布，我们认为未来仍有望持续推出支持政策，带动下半年需求复苏。

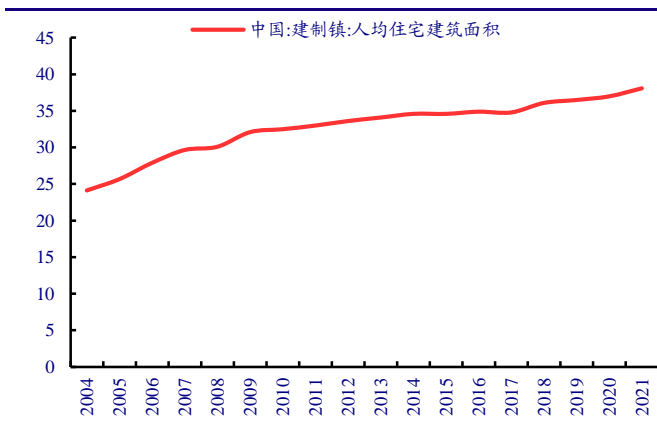
表 1. 近期地产支持&家居家装消费政策

时间	事件	主要内容
7.18	商务部等 13 部门出台促进家居消费若干措施	指出家居消费是居民消费的重要组成部分，是人民对美好生活需要的直接体现；并提出大力提升供给质量、积极创新消费场景、有效改善消费条件、着力优化消费环境，促进家居消费。
7.21	《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	指出在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措
7.24	政治局会议	指出要适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形式，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求。同时，要积极扩大国内需求，提振汽车、电子产品、家居等大宗消费。
7.27	住建部企业座谈会	要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。
7.28	《轻工业稳增长工作方案》	提出着力稳住重点行业、培育壮大新增长点、充分激发内需潜力、积极稳住出口优势、推动产业生态协调发展、提升产业链现代化水平等多项措施
7.31	《关于恢复和扩大消费的措施》。	提出 20 条措施，从稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等 6 个方面全面促进消费复苏。
8.1	央行、外汇管理局 2023 年下半年工作会议	继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，更好满足居民刚性和改善性住房需求。指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。

资料来源：政府官网，中国银河证券研究院

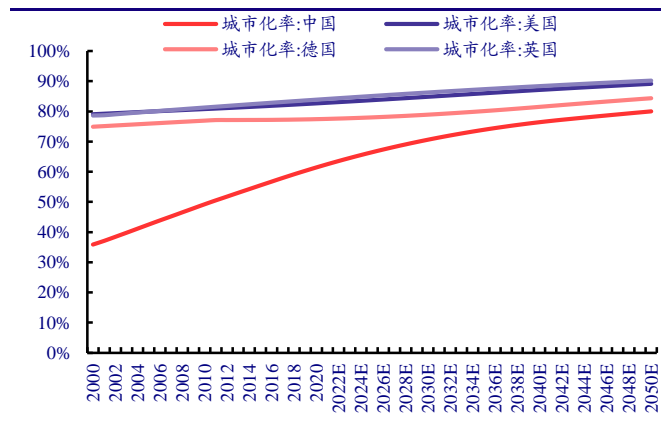
人均居住面积&城镇化率仍有提升空间，未来将持续贡献地产家装需求。长期来看，中国人均居住面积及城镇化率实现长足发展，带动房地产市场快速扩张，后续仍存在一定空间。2021 年中国建制镇人均住宅建筑面积达到 38.1 平方米，同比提升 1.1 平方米。2022 年，中国城市化率预计为 63.56%，同比提升 1.05 pct，对标发达国家约 80%的城市化率，仍存在较大提升空间。

图 15. 中国建制镇人均住宅建筑面积（平方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 16. 世界各国城市化率



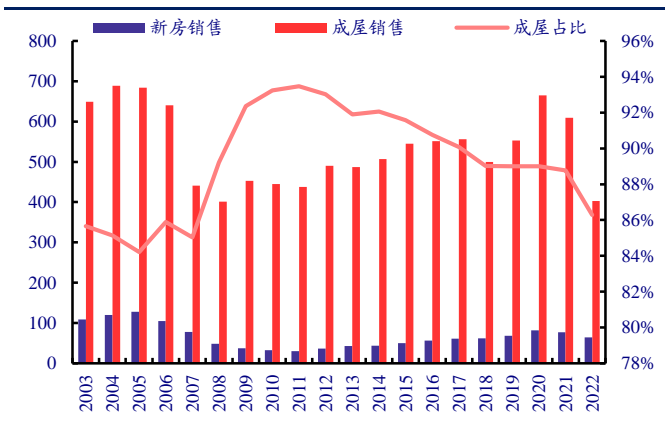
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

存量房需求逐步释放，二手房交易&旧房翻新支撑长期需求。存量房需求可被划分为二手房交易需求和旧房翻新需求。

二手房交易方面，我国目前已经处于城镇化进程的中后期，一线城市的新建住房市场趋于饱和，房地产行业逐步迈入存量时代。对标美国，我国二手房交易市场还存在较大发展空间，美国成屋销售占有所有房屋销售比例保持在85%以上，而我国2020年商品房住宅销售中二手房仅占比43.7%。

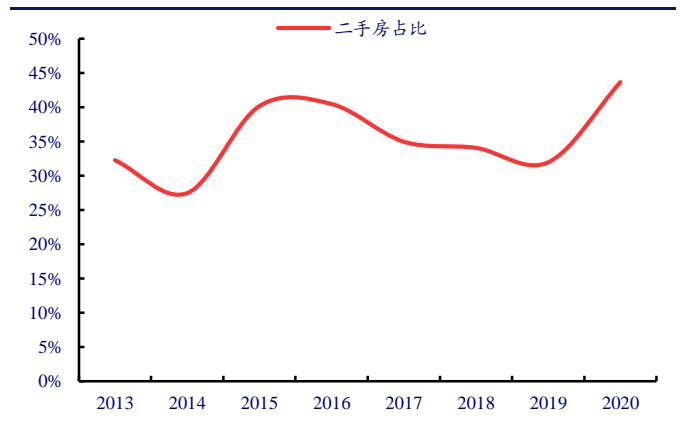
旧房翻新方面，据智研咨询统计数据显示，有78.32%的人群期望二次装修年限在5-15年之间。而自2007年起，我国商品房销售面积快速增长，预计随着时间的推移，未来旧房翻新需求将跟随商品房销售历史趋势同步增长。

图 17. 美国房地产市场销售结构 (万套)



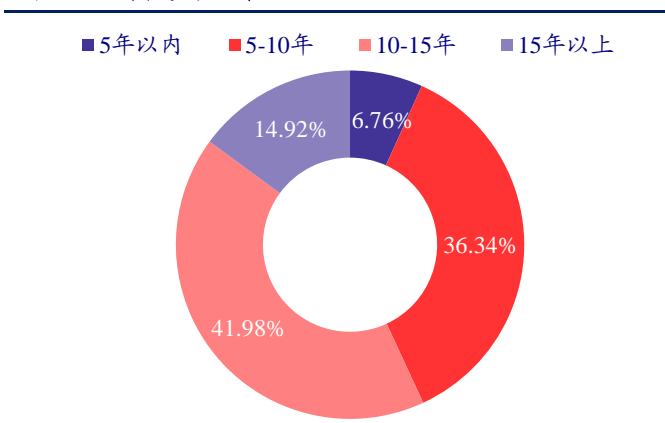
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18. 中国二手房销售额占比



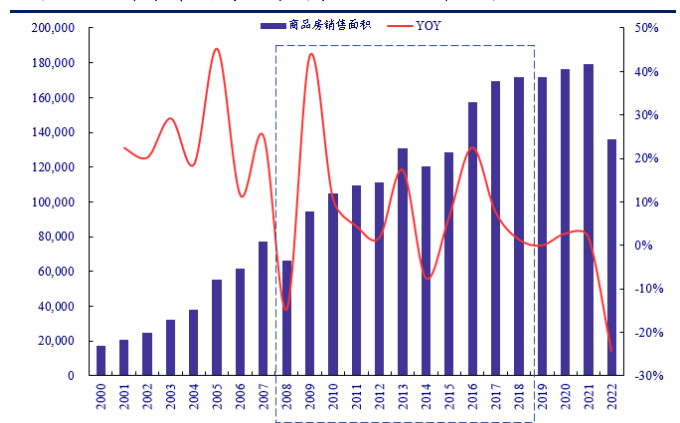
资料来源: 贝壳研究院, 中国银河证券研究院

图 19. 重新装修期望年限



资料来源: 智研咨询, 中国银河证券研究院

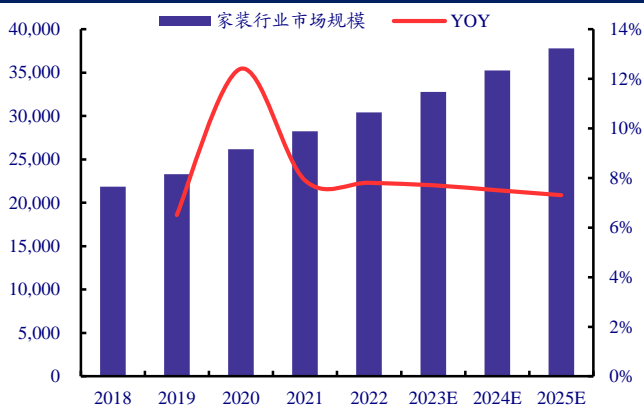
图 20. 历年来中国商品房销售面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

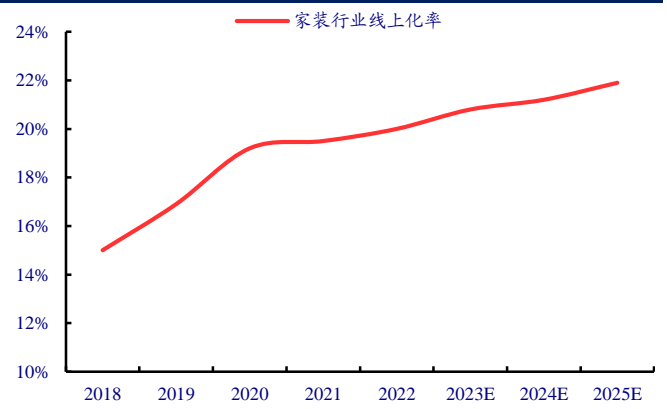
家装行业市场规模超 3 万亿元，线上化率稳步提升。地产市场快速扩张带动家装行业实现稳健成长，伴随地产景气度下降，家装行业增速趋缓，2022 年市场规模达到 3.04 万亿元，同比增长 7.8%，预计将于 2025 年达到 3.78 万亿元。同时，家装行业线上化趋势明显，2022 年线上化率为 20%，预计将于 2025 年达到 21.9%。

图 21. 中国家装行业市场规模（亿元）



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

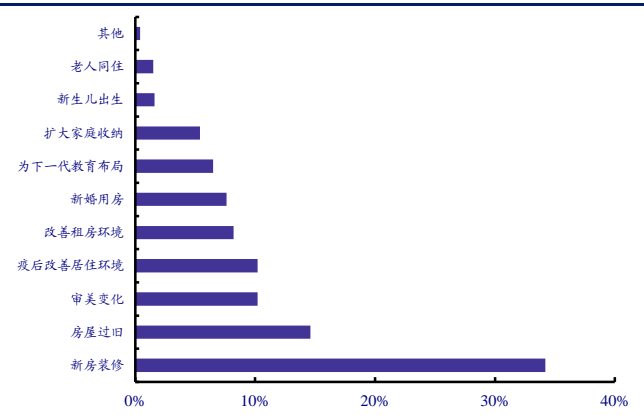
图 22. 中国家装行业线上化率



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

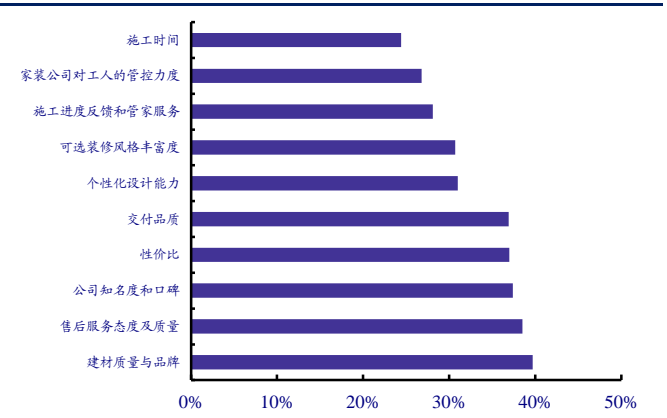
新家装修为主要动机，产品品质、客户服务和品牌形象是核心要素。根据艾瑞咨询调研数据显示，装修需求仍以新家装修为主，占比达到 34.2%，但旧房改造（14.6%）、审美变化（10.2%）、扩大家庭收纳（5.4%）等存量房相关比例已超过 30%，预计后续存量房需求占比将持续提升。同时，产品品质、客户服务和品牌形象是消费者的主要关注点：建材质量与品牌（39.7%）、售后服务态度及质量（38.5%）、公司知名度和口碑（37.4%）。

图 23. 中国家装用户消费动机



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

图 24. 中国家装消费者主要关注点

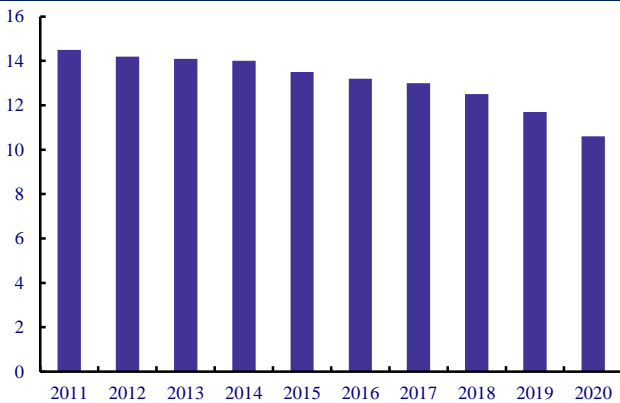


资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

（二）竞争格局分散，行业呈现弱规模效应

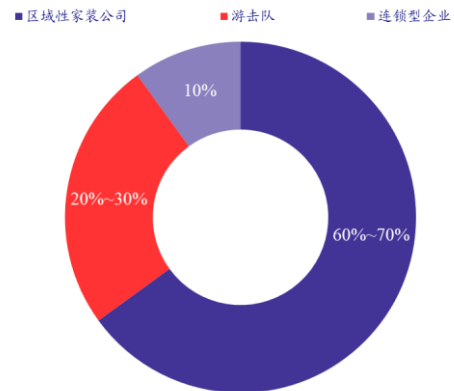
低门槛导致参与者众多，集中度处于较低水平。家装公司开设条件相对限制较少，设计环节以销售为导向，行业整体对设计水平要求不高，而施工环节普遍通过外包完成，多重因素共同导致家装行业门槛较低。整体来看，中国建筑装饰企业数量虽然逐年下降，但 2020 年仍存在 10.6 万家；区域型装企占比达到 60%~70%，游击队占比达到 20%~30%，连锁型装企仅占比 10%。

图 25. 中国建筑装饰企业数量



资料来源：艾瑞咨询，亿欧智库，中国银河证券研究院

图 26. 中国家装行业竞争格局



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

行业规模效应较弱，难以实现全国快速扩张。家装行业存在明显的地域型特征，各地均存在本地龙头装企，但却难以实现全国连锁化，进而导致行业集中度较低。以杭州市场为例，圣都、中博、铭品三家公司的市占率达到 40%。我们认为该现象主要原因在于行业规模效应较弱，主要基于以下三点：

1) 家装工程属性大于服务属性，依赖人力，对于本地人力、物力要求高。家装项目具备工程属性，后端施工存在一定的服务半径，不同城市均需要培养对接当地工人团队，而区域品牌深耕当地，已卡位优质工人资源。同时，伴随业务规模扩大，人员数量将相应扩张，管理难度将成倍增加。

2) 设计和施工服务难以标准化。设计方面，消费者偏好风格及功能不尽相同，不同家庭需具备不同的特殊需求（如二胎、老人等），且各个户型均有差别，普遍需要进行个性化定制。施工方面，施工安装依赖于工人的手艺，不同工人技术水平均有差距，且无法确保工人的工作积极性。

3) 较难保证用户体验，难以形成一致口碑。家装流程复杂繁琐，且涉及专业知识多，流程工期较长，大多数消费者对家装企业依赖性较强，处于弱势地位。流程多、非标等导致每次装修均有可能出现问题，难以实现一致的客户口碑：一方面，最终成品效果可能同最初设计效果存在差异，供应商产品或无法满足个性化需求，以及施工可能存在质量问题；另一方面，过程体验可能较差，过程中可能存在漏项、增项，供应链错配、工人掌控力弱等因素可能导致工期延长。

图 27. 传统装修流程



资料来源：贝壳研究院，中国银河证券研究院

（三）整装顺应多方诉求，实现快速渗透

家装流程产品化，给消费者一个“完整的家”。整装是装修公司根据消费者对家的整体装修需求，将设计、施工、辅料、主材、定制、家具软装等装修要素产品化，以平方米或者整套报价，并作为合同责任主体负责售前、售中、售后的整体服务。

同传统的全包、半包模式相比，主要差异在以下几个方面：1) 整装=清工+辅料+主材+软装+家电，产品较全包增加软装和家电等；2) 整装模式下消费者只面向家装公司，而全包模式下消费者仍同各材料部品签订合同；3) 整装是一个整体产品，为消费者提供一体化服务，而全包模式下，家装公司仅负责半包，主材、家具软装商家分别负责相应业务；4) 整装通常以平方米或整套为报价，而全包报价较为复杂，包括工序、服务项目、产品单价等。

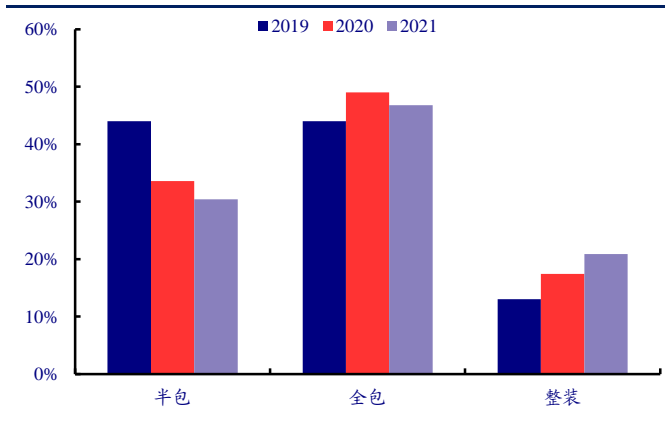
图 28. 装修模式产品内容



资料来源：贝壳研究院，中国银河证券研究院

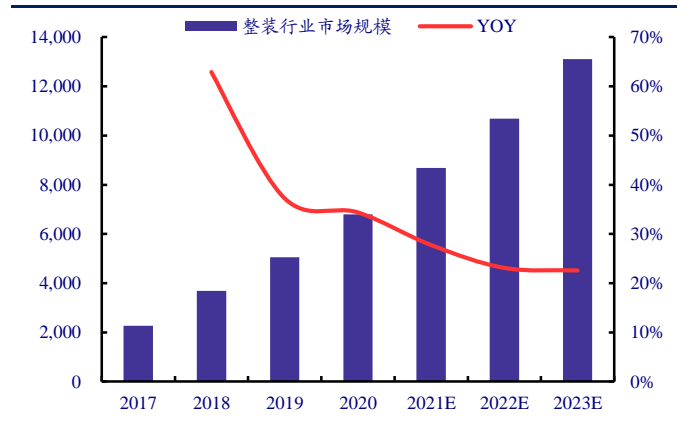
渗透率持续提升，市场规模快速扩张。2019年以来，消费者对整装模式接受度持续提升，而半包模式占比呈现明显的下降趋势，2021年选择整装模式的消费者占比达到20.86%，同比提升3.46 pct。同时，伴随整装模式渗透率提升，整装行业市场规模快速扩张，2020年达到6,798.61亿元，同比增长34.4%，预计将于23年达到13,109.55亿元。

图 29. 消费者装修模式对比



资料来源：中装协住宅分会，中国银河证券研究院

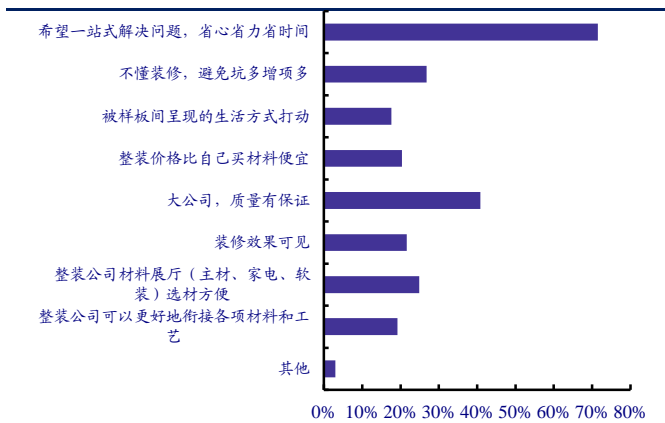
图 30. 整装行业市场规模（亿元）



资料来源：亿欧智库，中国银河证券研究院

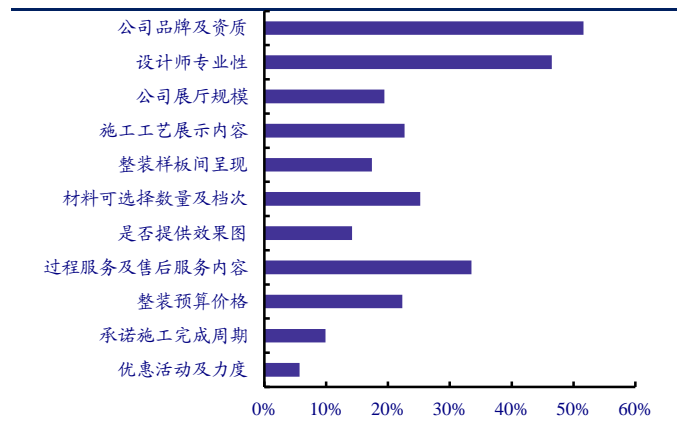
省心省力为根本原因，消费者主要关注家装企业品牌资质及设计实力。根据中装协数据显示，消费者选择整装的根本原因是省心省力（71.5%），整装公司提供一站式解决方案，全面负责装修事宜；整装公司为大公司，产品、服务质量有保证（40.8%）也是原因之一。从整装公司选择来看，消费者偏好具备优质品牌资质（51.6%）、专业设计实力（46.5%）的公司。

图 31. 消费者选择整装模式原因



资料来源：中装协住宅分会，中国银河证券研究院

图 32. 消费者选择整装公司关注点



资料来源：中装协住宅分会，中国银河证券研究院

三、匠心塑造全方位优势，AI 赋能推动长期成长

(一) 流量矩阵持续扩充，设计&体验优势突出

家装第一品牌，深受消费者认同。公司长期注重品牌建设：一方面，公司以严格标准开展业务，为消费者提供优质的产品服务，经受住了市场 20 多年来的严格考验，深入消费者人心，打造良好口碑；另一方面，公司通过媒体平台发布、传播，发起行业专业盛会，与家居、大众消费、财经、科技媒体交流互动，建立消费者评价口碑渠道等，不断打造东易日盛品牌特色，提升品牌影响力。公司曾获得“家居产业百强企业家装第一名”、“家居行业领军品牌”等百项荣誉，并入选“新华社民族品牌工程·产业新锐行动”，连续上榜《中国家居企业官方微信影响力月度排行榜》并名列前茅，在 315 活动中屡次获得“全国产品和服务质量诚信领先品牌”等多项评定。

图 33. 315 “全国产品和服务质量诚信示范企业”奖项



图 34. “2022 中国家居行业价值 500 强”奖项



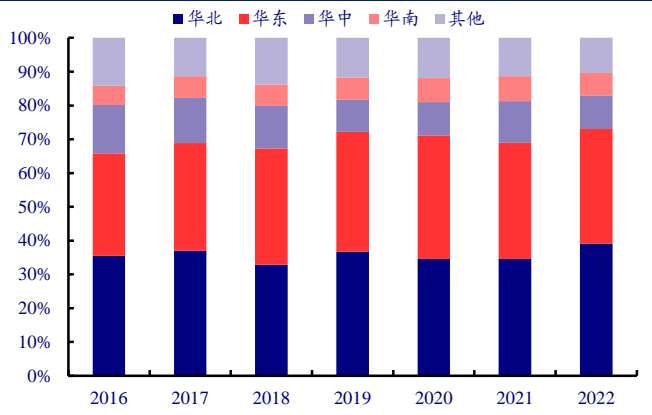
资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

线上平台布局完善，加大内容平台投入。公司坚持全域布局，全链路建设，全平台内容驱动，用户全生命周期管理，持续扩大品牌声量的同时，挖掘客户需求，最终实现精准引流获客。公司以原有主力平台为主，包括搜索引擎、信息流、自有 APP、小程序、京东、天猫、美团等传统电商平台。同时，加大对抖音直播、小红书、住小帮等内容平台的部署，以用户需要且喜爱的优质图文，视频，直播，种草，深度测评体验等内容形式，坚持聚焦中高端品牌定位，铺设差异化营销策略落地。

深耕华北华东地区，线下渠道持续扩张。公司线下渠道主要被分为直营模式和特许加盟模式：直营模式采用总、分公司的组织形式，直营店面负责客户接待、设计对接，分公司层面负责营销指导、工程管理、售后服务等；特许加盟模式是指向被特许人输出管理模式，提供全方位支持，并帮助其搭建完整商业体系。2022 年，公司营收在华北地区占比达到 39.07%，华东地区占比达到 33.98%。根据公司官网信息，公司已覆盖 70 余个城市，拥有 15 家子公司、26 家直营分公司、150 余家直营门店、60 余家特许加盟商、80 个加盟店。

图 35. 公司营收区域结构



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

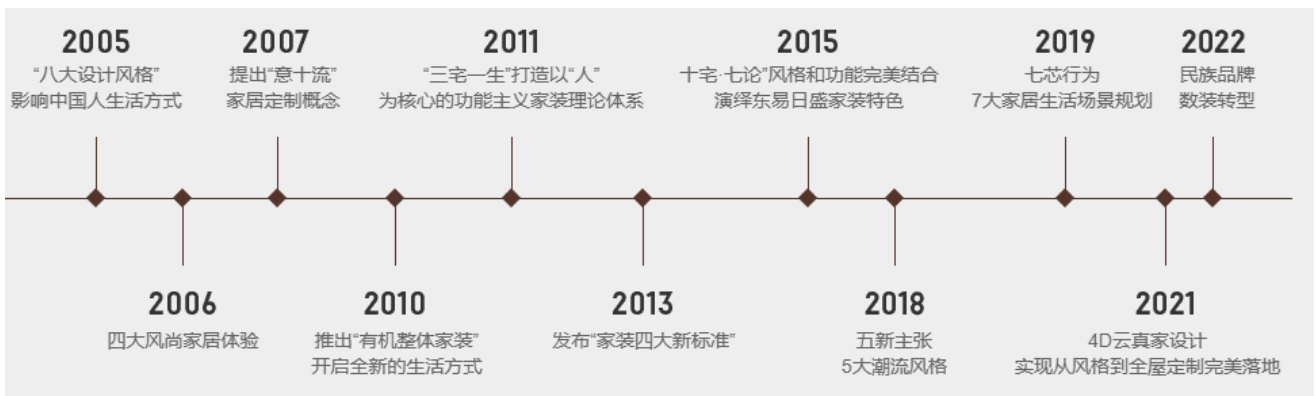
图 36. 公司加盟商全国分布



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

把握消费者需求, 引领家装设计趋势。公司奉行用生活做设计的理念, 不断研发新内容, 倡导客户尝试新的生活方式并提供优质的家装综合解决方案, 设计创新能力在行业内具备卓越的竞争优势。2018 年, 公司提出“五新主张·七芯行为”, 从五种不同的全新生活风格样态、七种日常生活场景及多种设计细节考量, 根据用户生活方式进行个性化定制专属设计。

图 37. 公司设计体系发展

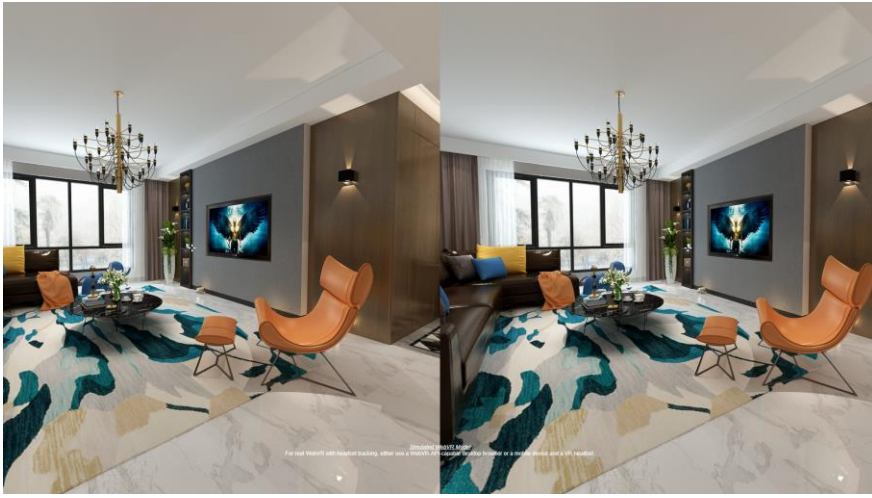


资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

打造行业领先设计师团队, 设计实力强劲。公司董事长陈辉先生于西北建工学院主修建筑学毕业, 毕业后工作深耕建筑装饰行业, 具备丰富的家装产业经营经验。公司设计师团队有 2,000 余人, 在国内、国际设计行业具备强大的影响力, 多次荣获国内外大奖, 包括德国红点奖、意大利 A' Design 奖、伦敦设计奖等。同时, 公司开创了中国家装聘外籍设计师先河, 组建了国际化设计团队, 汲取国际设计理念, 结合中国本土家居文化, 创造出适合中国人生活方式的家居艺术及涵盖意大利皇家设计、新装饰主义、海派经典等多种室内设计流行风格。

裸眼 VR 云台打造场景化体验, 实现消费者“所见即所得”。公司基于 20 多年家装业务实践, 研发应用业内领先的 3D-VR 渲染引擎及 AI+3D 云智能设计, 结合人工智能、推荐算法等新技术的运用, 通过裸眼 VR 云台为客户极速呈现全屋渲染及高清全景图, 实现真正的“所见即所得”。公司将家装效果体验环节大大前置, 通过模拟生活情景的家装环境展示, 使消费者能够置身其中, 切实体验产品的品质与品位, 唤起消费的信赖和冲动, 有效提升了客户转化率。

图 38. 公司现代客厅全景设计 VR 示意图

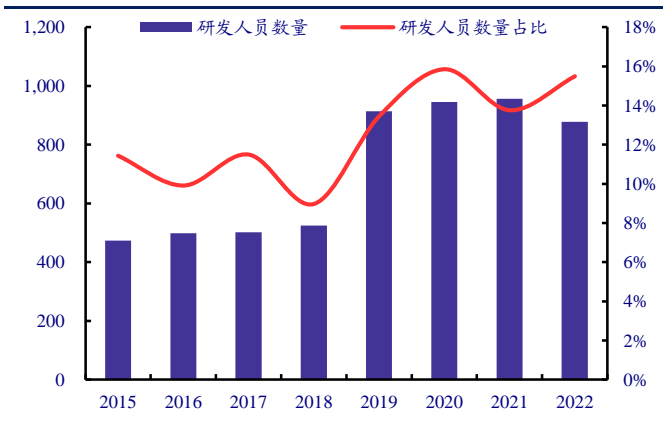


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

（二）家装数智化探索先行者，AI 赋能实现提效

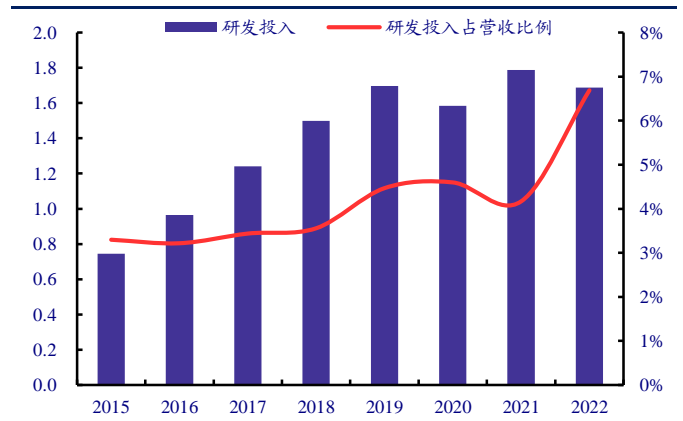
研发团队规模庞大，持续加强研发投入。公司运用数字化、信息化等技术手段联通家装全业务，持续大规模投入数字化研发，自主研发出数字化科技家装系统，率先在家装行业内实现全链条数字化运营管理。截至 2022 年，公司已拥有 200 余项专利，300 余项有效知识产权，研发人员数量为 878 人，占比 15.49%，研发投入 1.69 亿元，占营收比例为 6.69%。

图 39. 公司研发人员数量及占比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 40. 公司研发投入规模及占比（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

自主研发智能家装系统，“DIM+系统”开启数字化家装新时代。公司投入巨资，组建 20 人精英团队，用时超 3 年，基于 BIM 技术并结合家装行业特点进行升级研发，最终打造出行业领先的智能家装系统——“DIM+系统”。该系统对 HDS、2020 等多项系统的对接和设计、销售、供应链等环节的整合优化，实现最大程度去人工的智能化体系：量房数据由激光设备直接导入系统，设计师根据用户需求进行设计，搭建效果图所用材料均来自东易日盛真实供应链资源和数据，水电等搭建过程自动系统导引，设计平面图与立体图可以自由、自动转换，设计师搭建完成后，便可直接同时生成水电图、平面图、三维图、效果图，从而自动生成真实报价

和施工工艺参数。

表 2. 公司科技家装体系

	主要内容
核心技术-DIM+	通过对 HDS、2020 等多项系统的对接和设计、销售、供应链等环节的整合优化，实现最大程度去人工的智能化体系，真正实现了所见即所得，全透明公开化的互联网家装新体验。
激光量房	快：10 分钟、1 台机器完成 500 平米测量。准：以点云形式获取物体或地形表面的阵列式几何图像数据，点点精准，线面精确。稳：智能系统自动无缝对接，避免手工误差。
3D 云设计	在线平台一键建模，以海量实物数据库为基础，高效、自如地亲自设计理想之家。
VR 体验技术	对接 3D 云平台，在设计效果中实现 VR 技术的实景体验。
未来-人工智能	基于 DIM+系统对家装数据的海量存储，采用大数据，人工智能等先进技术，分析客户装饰需求，为客户提供智能设计方案。
未来-机器人	综合多学科高新技术，开展机器人在施工过程中的智能化运作，实现施工的自动化和标准化。开展机器人技术应用测试和开发，优先喷涂和墙面干挂机器人技术的开发。

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

AIGC 赋能提高效率，发布三大重磅产品。公司深耕家装行业，持续强化数字化能力，26 年来积累海量优质底层数据，持续推进 AIGC 模型在家装产业的应用。2023 年 6 月 6 日，公司举行《家装新范式——AIGC·智变》发布会，推出“创意大师”、“真家 AIGC”、“小白设计家”三款应用。

“创意大师”：可以通过专业家装关键词组合搭配生成各种理想创意，不仅可以自动生成空间规划、家居搭配、饰品挑选等设计方案，同时能根据用户需求提供量身定制的个性化服务，可实现 1 小时生成上百张符合要求的图片，将极大提高效率和减轻人工劳动。

“真家 AIGC”：通过图像识别搜索技术，完成户型从 2D 灵感效果图到 3D 漫游空间的重构，并与东易日盛供应链、数据库关联，可实现模型到深化再到精准落地的完整交付过程，让消费者心中“理想”的家变为“现实”。

“小白设计家”：通过 AIGC 技术，让每一个有需求、有兴趣的用户都可以拍一张照片生成设计效果，0 门槛体验家居空间多种风格的换装效果。

我们认为，AIGC 极大地提高了设计环节效率，降低对设计师的依赖，进而节约成本。1) 提高设计平均水平，普通设计师搭配 AIGC 工具便可实现专业设计师水平；2) 加快设计速度，传统设计创意时间需要 3~7 天，而 AIGC 输入关键词仅需不到 1 分钟，可实现 1 小时生成上百张符合要求的图片。

图 41. 公司 AIGC 应用



资料来源：新华财经，中国银河证券研究院

（三）全球采购获取优质货源，严格把控保障交付质量

全球优质供应商供货，规模效应实现成本优势。公司同国内外超过 1,500 家知名品牌建立合作，通过品牌直采方式避免中间商差价，且从产品、深度渠道、品牌、营销、供应链金融等多方面深度战略合作，采购以统采分销及分采分销等相结合的集团化管理方式实现最优成本。主材采购主要采取同生产厂家签订《合作协议》的方式，建立长期稳定的产品供应渠道与合作关系；辅材采购采取集中、批量采购模式，按不同级别对辅材产品供应商进行分类管理。

图 42. 公司全球采购体系



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图 43. 公司部分原材料供应商



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

自建木作工厂，实现个性化设计方案。公司投资 9 亿元自建木作工厂，占地约 13.8 万平方米，引入西班牙、意大利等世界领先生产线，具备大规模批量生产能力，同时实现成本、加工周期的控制与优化；能够制作各类不同造型、不同材质的木作产品，满足不同客户的个性化生产需求。工厂主要包括 4 条生产线：标准生产线，批量生产、降低成本，缩短加工周期；非标准生产线，满足不同客户的个性化生产需求；内门生产线，制作各类不同造型不同材质的内门；10 万级的无尘车间，保障高光产品的洁净度达到食品加工标准。

图 44. 公司木作工厂生产设备



资料来源：赤峰东易日盛装饰公众号，中国银河证券研究院

打造全信息化的大家居供需链平台，实现高效仓、配、装一体化服务。公司于2017年成立“易日通”，打造以家装行业为主体的大家居供需链平台，建立以信息化为核心的家装仓、配、装一体化服务模式：1) 建设28个仓储服务中心，构建了辐射全国23个省和4个直辖市的家装云仓和落地仓区域内1日达配送网络布局；2) 搭建可辐射100+个城市的家居产品送装业务，实现全国范围内木作产品送货并安装同步服务。

同时，易日通构建了完整的WMS（仓储）+TMS（物流）+TIS（家居交付）的数字化系统，全面连通HDS、星耀SASS、天眼系统，实现各节点信息互通，有效缩短备货周期，提升发运及时率：1) 物流成本率控制在1.6%左右；2) 从工程开始到结束，配送次数在3次以内；3) 库存周转率控制在3左右；4) 到货及时准确率≥99%。

图 45. 易日通一体化服务体系



资料来源：易日通公众号，中国银河证券研究院

图 46. 易日通 WMS 系统体系



资料来源：易日通公众号，中国银河证券研究院

建立标准化工艺体系，保障施工质量水平。公司经过20余年的工程经验积累，提炼出8大施工工艺，28项施工标准，申请80余项实用新型专利，推出“八级质量保证”体系，并通过星耀SaaS系统及天眼系统打通了业务链、服务链、数据链，实现了自动排期、在线管控等功能，实现施工环节的标准化和规范性。同时，公司长期合作的劳务施工队伍有一千余名项

目经理，一万多名工人，具备完整的施工培训体系以及严格的监督检查体系。2022 年，公司数装业务整体准时交付率达到 90%以上，客户满意度达到 9.6 分以上，工程节点闭环及时率提升 27%，工程验收及时率提升 8%。

图 47. 公司 8+N 欧系工艺体系



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

把握 9 大交付节点，三方监理赢消费者信任。公司将家装工程科学分解，提出 9 大交付节点，针对每个节点层层把关，保证每个节点交付质量。同时，公司设立独立监理机构，对施工过程中的各工程分项质量、进度、材料使用进行监督、验收，并行使监督整改及考核权利。客户可从 APP 端精准掌握自家施工进度，了解验收标准，通过线上渠道即可完成验收，从而节约时间成本；并通过数装业务星耀 SAAS 系统在线进行施工管控、新增施工要点维护、查看工人在线打卡等功能，同时完成产品进度排期，做到整体节点准时盯控，实现对节点准时率自动盯控和考核。

图 48. 公司 9 大验收节点标准



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

四、盈利预测与投资建议

中央释放积极信号，后续地产支持&消费提振政策有望陆续发布，料将助力需求复苏，看好未来家装行业回暖。公司稳步推进数字化整装，有望带动主要区域市场份额持续提升。同时，

数字化应用落地&AIGC 赋能将实现明显提效，盈利能力料将持续改善。预计家装业务 23~25 年营收增速分别为 33%/21.5%/25.5%，毛利率分别为 34%/36%/37%。

表 3. 公司业务盈利预测 (百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
家装						
营业收入	3,011.84	3,703.14	2,185.13	2,906.22	3,531.06	4,431.48
YOY	-8.57%	22.95%	-40.99%	33.00%	21.50%	25.50%
毛利率	34.05%	32.34%	27.00%	34.00%	36.00%	37.00%
公装						
营业收入	249.21	334.36	193.53	241.91	290.29	336.74
YOY	-23.51%	34.17%	-42.12%	25.00%	20.00%	16.00%
毛利率	38.67%	40.58%	25.80%	38.00%	38.00%	38.00%
精工装						
营业收入	72.39	127.59	45.66	59.36	74.20	89.78
YOY	8.97%	76.25%	-64.21%	30.00%	25.00%	21.00%
毛利率	53.93%	51.33%	58.43%	50.00%	50.00%	50.00%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院测算

公司营收稳健扩张，提效带动利润快速增长。我们认为，公司深耕家装行业，长期投入数字化建设打造护城河，数字化&AIGC 应用将突破行业限制，未来业务体量有望稳健扩张，带动市占率持续提升，叠加提效降本作用，业绩长期成长性突出。经测算，预计公司 23~25 年分别实现营收 33.2 / 40.15 / 49.85 亿元，同比增长 31.54% / 20.93% / 24.16%；归母净利润 1.04 / 2.13 / 3.5 亿元，同比扭亏/+105.96%/+64.28%；对应 PE 35X/17X/10X，**首次覆盖，给予“推荐”评级。**

表 4. 公司盈利预测主要财务指标 (百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,446.67	4,291.93	2,524.02	3,320.15	4,015.00	4,985.02
YOY	-9.27%	24.52%	-41.18%	31.54%	20.93%	24.16%
归母净利润	180.32	77.54	-751.08	103.55	213.26	350.34
YOY	扭亏	-57%	转亏	扭亏	105.96%	64.28%
EPS(元/股)	0.43	0.18	-1.79	0.25	0.51	0.84
PE	20.33	47.29		35.41	17.19	10.47

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院测算

五、风险提示

房地产市场景气度不及预期、家装需求恢复不及预期、数字化及 AIGC 应用不及预期、行业竞争加剧的风险。

表：财务报表和主要财务比率

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2524.02	3320.15	4015.00	4985.02	流动资产	1302.51	1151.28	1633.82	2255.38
营业成本	1783.51	2126.35	2508.21	3079.82	现金	512.08	234.38	480.15	692.42
营业税金及附加	19.12	18.26	22.08	27.42	应收账款	339.39	461.13	613.40	900.07
营业费用	918.26	597.63	682.55	797.60	其它应收款	39.04	32.28	40.15	52.62
管理费用	372.43	282.21	321.20	378.86	预付账款	108.82	106.32	137.95	184.79
财务费用	27.12	28.34	28.29	20.39	存货	158.81	141.76	167.21	205.32
资产减值损失	-95.00	0.00	0.00	0.00	其他	144.38	175.41	194.95	220.16
公允价值变动收益	-2.08	0.00	0.00	0.00	非流动资产	1927.39	1927.67	1915.65	1903.93
投资净收益	10.28	14.94	19.27	24.93	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-899.40	141.20	301.31	494.00	固定资产	469.69	421.40	374.38	327.66
营业外收入	17.62	18.20	17.12	17.65	无形资产	132.06	162.06	192.06	222.06
营业外支出	16.41	12.63	16.14	15.06	其他	1325.64	1344.21	1349.21	1354.21
利润总额	-898.20	146.77	302.28	496.58	资产总计	3229.90	3078.96	3549.47	4159.31
所得税	-121.73	22.02	45.34	74.49	流动负债	2590.98	2389.46	2673.25	2931.22
净利润	-776.47	124.75	256.94	422.09	短期借款	361.01	361.01	361.01	361.01
少数股东损益	-25.39	21.21	43.68	71.76	应付账款	694.97	767.85	905.74	1112.16
归属母公司净利润	-751.08	103.55	213.26	350.34	其他	1535.00	1260.60	1406.50	1458.05
EBITDA	-528.86	217.39	372.59	558.69	非流动负债	350.62	276.42	206.20	135.98
EPS (元/股)	-1.79	0.25	0.51	0.84	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	其他	350.62	276.42	206.20	135.98
经营活动现金流	-390.84	-159.57	357.55	312.57	负债合计	2941.60	2665.88	2879.46	3067.20
净利润	-776.47	124.75	256.94	422.09	少数股东权益	82.92	104.13	147.81	219.57
折旧摊销	265.16	42.29	42.02	41.72	归属母公司股东权益	205.38	308.95	522.20	872.54
财务费用	29.67	36.02	31.80	27.59	负债和股东权益	3229.90	3078.96	3549.47	4159.31
投资损失	-10.28	-14.94	-19.27	-24.93	主要财务比率(%)	2022A	2023E	2024E	2025E
营运资金变动	75.27	-325.85	47.03	-151.33	营业收入	-41.18%	31.54%	20.93%	24.16%
其它	25.79	-21.83	-0.97	-2.58	营业利润	-815.19%	115.70%	113.39%	63.95%
投资活动现金流	-173.96	-5.76	-9.76	-2.49	归属母公司净利润	-1049.66%	113.79%	105.96%	64.28%
资本支出	-103.82	-18.43	-29.03	-27.42	毛利率	29.34%	35.96%	37.53%	38.22%
长期投资	-88.03	0.00	0.00	0.00	净利率	-29.76%	3.12%	5.31%	7.03%
其他	17.90	12.67	19.27	24.93	ROE	-365.70%	33.52%	40.84%	40.15%
筹资活动现金流	181.79	-112.35	-102.02	-97.81	ROIC	-61.40%	12.72%	20.70%	25.71%
短期借款	305.34	0.00	0.00	0.00	P/E	—	35.41	17.19	10.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	17.85	11.87	7.02	4.20
其他	-123.55	-112.35	-102.02	-97.81	EV/EBITDA	-5.60	19.27	10.40	6.43
现金净增加额	-383.06	-277.70	245.77	212.26	PS	1.45	1.10	0.91	0.74

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理及预测

插图目录

图 1. 公司品牌家族.....	4
图 2. 公司发展历程.....	5
图 3. 公司股权结构.....	6
图 4. 公司营收及增速（亿元）.....	7
图 5. 公司归母净利润及增速（亿元）.....	7
图 6. 公司业务营收结构.....	7
图 7. 公司销售毛利率.....	8
图 8. 公司各业务毛利率.....	8
图 9. 公司费用率.....	8
图 10. 公司销售净利率.....	8
图 11. 商品房销售面积及金额累计值（万平方米、亿元）.....	9
图 12. 30 大中城市商品房成交套数（万套）.....	9
图 13. 地产新开工、竣工面积（万平方米）.....	9
图 14. 房地产新开工、竣工面积增速.....	9
图 15. 中国建制镇人均住宅建筑面积（平方米）.....	10
图 16. 世界各国城市化率.....	10
图 17. 美国房地产市场销售结构（万套）.....	11
图 18. 中国二手房销售额占比.....	11
图 19. 重新装修期望年限.....	11
图 20. 历年来中国商品房销售面积（万平方米）.....	11
图 21. 中国家装行业市场规模（亿元）.....	12
图 22. 中国家装行业线上化率.....	12
图 23. 中国家装用户消费动机.....	12
图 24. 中国家装消费者主要关注点.....	12
图 25. 中国建筑装饰企业数量.....	13
图 26. 中国家装行业竞争格局.....	13
图 27. 传统装修流程.....	14
图 28. 装修模式产品内容.....	14
图 29. 消费者装修模式对比.....	15
图 30. 整装行业市场规模（亿元）.....	15
图 31. 消费者选择整装模式原因.....	15
图 32. 消费者选择整装公司关注点.....	15
图 33. 315“全国产品和服务质量诚信示范企业”奖项.....	16
图 34. “2022 中国家居行业价值 500 强”奖项.....	16
图 35. 公司营收区域结构.....	17
图 36. 公司加盟商全国分布.....	17
图 37. 公司设计体系发展.....	17
图 38. 公司现代客厅全景设计 VR 示意图.....	18
图 39. 公司研发人员数量及占比.....	18

图 40. 公司研发投入规模及占比（亿元）	18
图 41. 公司 AIGC 应用	20
图 42. 公司全球采购体系	20
图 43. 公司部分原材料供应商	20
图 44. 公司木作工厂生产设备	21
图 45. 易日通一体化服务体系	21
图 46. 易日通 WMS 系统体系	21
图 47. 公司 8+N 欧系工艺体系	22
图 48. 公司 9 大验收节点标准	22

表格目录

表 1. 近期地产支持&家居家装消费政策	10
表 2. 公司科技家装体系	19
表 3. 公司业务盈利预测（百万元）	23
表 4. 公司盈利预测主要财务指标（百万元）	23

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工制造行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn