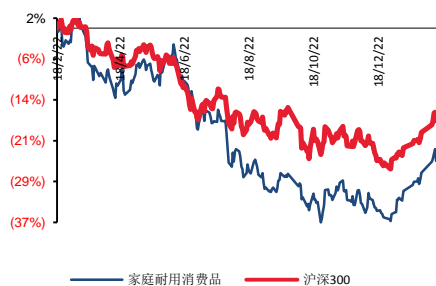


定制企业整装渠道研究

MID 模式助力定制企业完成角色转换，从 2 到 N 的品类扩张路径可寻

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《定制企业中长期成长路径探索：忽略短期地产周期波动，谁未来有可能成长为家居行业的巨无霸》

《家居企业互联网渠道模式研究：家居行业互联网渠道渗透率提升，未来有望成为整装业务兵家必争之地》

证券分析师：陈天蛟

电话：13601877996

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110002

联系人：庞盈盈

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

定制家居企业为什么要切入家装市场？ 1) 浅层来看，家装渠道是传统渠道的补充。2) 深层来看，切入家装实现流量前置是绝大部分定制企业大家居（多品类）战略成功的必要条件，虽然目前大家居战略尚需更多探索和讨论，但我们认为这条路一定没有错。而本身多品类发展的重要性，我们在报告《定制企业中长期成长路径探索：忽略短期地产周期波动，谁未来有可能成长为家居行业的巨无霸？》中已经分析过，若不进行品类扩张，则营收很难突破百亿元门槛。

我们关于家装行业的一些不同思考。 与对家装行业的传统认识不同，我们认为家装行业不应该被简单得分割成整装、半包、全包、清包着几种模式，其实每种模式都有不同定位、不同的商业模式。譬如半包就可以分为 4 种模式。但可以肯定的是整装模式下设计、施工会偏标准化一些，而半包模式更加个性化。此外，我们认为整装是未来家装行业的发展趋势之一，但行业发展不会只限于整装。

定制家居企业如何切入家装市场？ 定制家居企业切入家装市场的三种模式：1) 各地经销商与家装公司合作（目前大部分定制企业的做法）；2) 家装公司直接成为定制企业的代理商，对当地排名靠前的家装公司进行产品和品牌的赋能（目前欧派的做法，我们将其简称为 MID(Manufacturers intensively cooperate with decoration companies) 模式)；3) 定制品牌商和中小家装公司直接合作，成为材料供应商，产品赋能，但不进行品牌赋能。

我们对三种模式进行比较，认为模式一、二较为成熟，模式三尚需更多探索，模式二下定制品牌方需提升对代理商中后端方面的支持和培训力度。另外，我们对家装公司成为 MID 模式下代理商后的财务模型进行测算，认为家装公司在成为 MID 模式下客单值和平均毛利均显著增加，对应成本却增加不多，因此是一种较为高效的模式。

MID 模式对于定制家具企业培育新品类有着特别的意义。 我们认为标准化程度较高以及安装设计等服务流程较为简单的品类应优先拓展。我们从定制品牌商和 MID 模式代理商（家装公司）的角度讲述 MID 模式对于培育新品类的重要意义。

推荐标的：欧派家居。 1) MID 模式更类似于零售业务 (2C) 因此不管是品牌商还是代理商层面都有比较强的驱动力去提高 MID 业务的占比；2) MID 业务有较强的先发优势；3) MID 模式也是欧派培养多品类发展战略的沃土。有可能彻底打开欧派未来的成长空间。

风险提示： 家装市场供应链整合不及预期；定制家具企业家装业务开拓不及预期；地产及宏观经济发展不及预期。

投资要点

研究背景及目的：

根据我们在报告《定制企业中长期成长路径探索：忽略短期地产周期波动，谁未来有可能成长为家居行业的巨无霸？》中的分析，定制家居企业如果实行单品类策略，则收入规模较难突破百亿级别，若要突破百亿收入瓶颈，或在突破百亿收入瓶颈后能继续保持双位数以上的增速，大概率要实行多品类策略。而在家装模式、定制精装模式、和宜家模式三种模式中，我们认为家装模式是最快最有可能把家居企业的产品品类从2拓展到3再到N的方式。因此，本文详细分析定制家居企业切入家装市场的原因、如何切入家装市场以及MID模式下切入家装市场对于培育新品类的特殊意义。

我们区别于市场的观点：

- 1、行业内首次详细分析了为什么大部分定制家居企业必须切入家装市场才能做大家居，且首次通过复盘欧派零售来看定制企业切入家装市场的问题。
- 2、行业内首次发表了对家装行业的分类方法及发展趋势的不同见解，我们认为整装是未来家装行业的发展趋势之一，但行业发展又不会只局限于整装。
- 3、行业内首次对定制家居企业切入家装市场的三种模式从两个维度（品牌商维度和家装公司维度）进行深度的优劣势比较。
- 4、行业内首次对家装公司成为MID模式下代理商后的财务模型进行测算。
- 5、行业内分析了MID模式对于定制家具企业培育新品类的特别意义，并对MID模式下品类拓展的优先顺序、MID模式对于培育新品类有诸多好处及培育新品类应该用什么模式进行探究。

目录

1. 定制家居企业为什么要切入家装市场？	5
1.1 浅层来看，家装渠道是传统渠道的补充	5
1.2 深层来看，切入家装实现流量前置是绝大部分定制企业大家居（多品类）战略成功的必要条件	5
1.3 从欧派零售大家居的复盘来看，大家居应该走什么样的路	7
2. 家装行业未来的趋势是整装？全包？半包？	8
3. 定制家居企业如何切入家装市场？	10
3.1 定制家居企业切入家装市场的三种模式比较	10
3.2 关于三种模式的思考：DD、MID 模式较为成熟，MDNOB 模式尚需更多探索	17
3.3 MID 模式下定制品牌方需提升对代理商中后端方面的支持和培训力度	18
3.4 家装公司成为 MID 模式下代理商后的财务模型测算	19
4. MID 模式对于定制家具企业培育新品类有着特别的意义	21
5. 推荐标的：欧派家居	22
6. 风险提示	23

图表目录

图表 1: 家装流程示意图	7
图表 2: 2018 年橱柜行业加盟人群店面筹备能力	8
图表 3: 2018 年橱柜行业加盟人群投资能力	8
图表 4: 装修方式传统分类介绍	9
图表 5: 喜鹊生活按平米计价的报价方式	10
图表 6: 欧派整装大家居套餐计价的报价方式	10
图表 7: DD 模式下定制家具企业通过代理商与当地家装公司合作	11
图表 8: MID 模式下定制品牌商直连和当地总部家装公司合作	13
图表 9: 业之峰装饰公司获得欧派的品牌赋能	14
图表 10: 欧派整装大家居进行商品赋能	14
图表 11: HOMKOO 整装云三大硬通货、四大软实力，全方位赋能装修企业	14
图表 12: 对品牌商或代理商而言三种模式的优劣势比较	16
图表 13: 对家装公司而言三种模式的优劣势比较	16
图表 14: 欧派整装代理商加入欧派前后各品类产品的成本及零售价对比	19

1. 定制家居企业为什么要切入家装市场？

根据我们在报告《定制企业中长期成长路径探索：忽略短期地产周期波动，谁未来有可能成长为家居行业的巨无霸？》中的分析，定制家具企业如果实行单品类策略，会有两个收入天花板难以突破：1) 第一个收入天花板：若专注于中高端市场，则橱柜品类的收入天花板为102亿元、衣柜品类为128亿元；2) 第二个收入天花板：在扩大消费群体，切入中端市场之后，橱柜品类的收入天花板为155亿，衣柜品类为194亿。

因此若实施单品类策略，则收入规模较难突破百亿级别，家居企业若要突破百亿收入瓶颈或想在突破百亿营收瓶颈后继续保持双位数增长，大概率要实行多品类策略。我们在《定制企业中长期成长路径探索：忽略短期地产周期波动，谁未来有可能成长为家居行业的巨无霸？》报告中提到多品类发展大体来说有三种模式：家装模式、定制精装模式、和宜家模式。我们认为这三种模式中家装模式不仅仅是定制企业原有渠道的补充，同时也是最快最有可能把家居企业的产品品类从2拓展到3再到N的方式。根据我们在报告《定制企业中长期成长路径探索：忽略短期地产周期波动，谁未来有可能成长为家居行业的巨无霸？》中的测算，定制家居企业如果切入家装市场整合多品类产品，收入空间有望达到1320亿元。

本部分我们详细阐述定制家居企业切入家装市场的原因：从浅层次来看，传统渠道流量承压，家居企业切入家装是原有渠道的有效补充；从更深层次来看，定制企业切入家装领域，实现流量前置，是大家居（多品类发展）成功的必要条件，这一点也从欧派对零售大家居战略的前期试错和探索中得到验证。

1.1 浅层来看，家装渠道是传统渠道的补充

2018年是整个泛家居行业倍感艰难的一年，无论是家具企业，还是家装公司日子都不好过。不同的投资者可能在2018年复盘时有不同的解读，但不管是地产红利消失，二手房与新房交易量双双下滑，还是经济下滑，可选消费承压，都不可否认前端流量的多元化对家具公司获客带来的影响。

除了传统家具卖场、经销商、直营大店等原有渠道外，线上流量、地产商、家装公司、购物中心等新渠道分流也不容忽视。其中家装公司的作为前置流量，分流效果非常明显。根据奥维云网统计数据，预计到2018年底或2019年初，定制企业订单中家装公司作为流量入口的占比可达30%，且家装渠道本身相比于传统卖场渠道来说更加前置。因此，定制家居企业切入家装市场是完善渠道布局的重要举措。

1.2 深层来看，切入家装实现流量前置是绝大部分定制企业大家

居（多品类）战略成功的必要条件

定制家居企业切入家装市场是完善渠道布局的重要一环，不过我们认为家装市场对于家具企业的意义远非流量补充这么简单，家居企业完全可以依托家装市场做更多事情，如通过切入家装环节实现流量前置来开拓大家居业务。虽然目前家居企业的大家居战略尚需更多探索和讨论，但我们始终认为这条路一定没有错。我们下面通过问答形式来解决大部分投资者可能会关注的相关问题。

1. 定制家居企业想要做大的话，为什么一定要走多品类路线？

根据我们在报告《定制企业中长期成长路径探索：忽略短期地产周期波动，谁未来有可能成长为家居行业的巨无霸？》中的分析，如果只做单品类家居产品，即使切入中端市场，橱柜龙头单品类收入天花板约155亿元，衣柜龙头收入天花板约194亿元，因此单品类收入最多也就做到百亿级。家居企业若要突破百亿级收入瓶颈，必须走多品类整合之路，只有开拓大家居模式，家居企业才能彻底打开成长天花板。

2. 大部分定制家居企业为什么必须切入家装市场才能做大家居？

我们认为这个问题的核心在于大家居（多品类）的流量入口的问题。我们认为目前来看，大部分时候家居卖场是家居单品类的流量入口，而不是大家居的流量入口。我们在1.3对欧派零售大家居发展的回顾中会更加深入讲述这个问题。

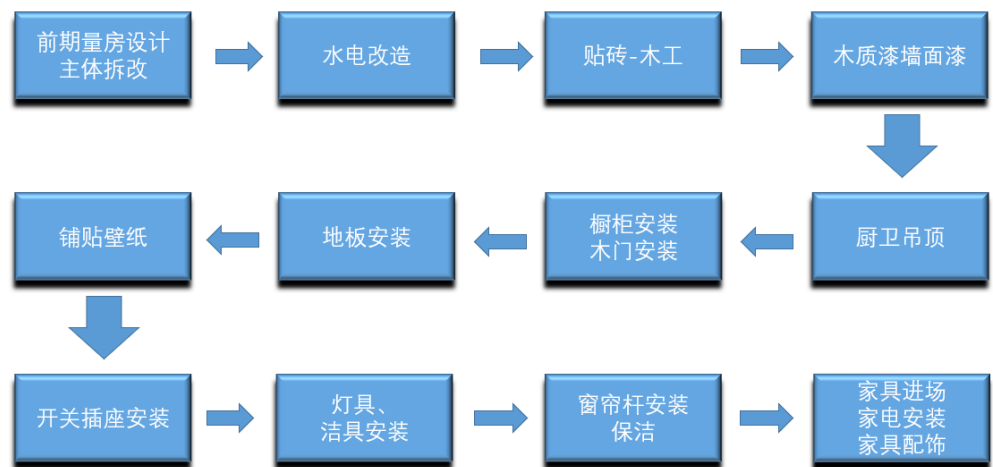
我们发现在大家居战略实施的过程中，把握家装设计的流量入口是关键。对于大部分定制企业来说，如果只依靠传统代理商的流量（即对应家居卖场），那么大概率会在家装流量的入口之后，换言之，大部分用户会在找好家装公司的基础上再去逛红星等家居卖场（尚品等主要依靠互联网渠道和shopping mall渠道的公司除外）。这样的情况下，家具品牌商往往只能卖出自己的优势品类，而其他品类的产品（新培育的品类）要么客户已经在家装公司买好，要么即便在定制企业那边下定了，也往往会被家装公司设计师撬单。

即便是欧派这样的品牌力非常强的家具厂商，也会面临同样的问题，因为缺乏对家装设计入口的把控，家具由于是低频消费品，消费者大部分时候对品牌认知比较模糊，加上本身在新品类上的品牌力不够强，例如欧派在木门领域C端品牌力和TATA存在一些差距，因此即便客户前期因为对欧派橱柜非常认可，进而预定了木门、卫浴等多个品类，也很容易在家装公司的“引导”下，最终签单的时候放弃其中的2个，甚至3个品类。

这里我们提到的其实是两个流量入口的问题，一个是如果本身流量后置，有可能

消费者在逛家具卖场的时候本来就只需要你1~2个品类的产品了，那大家居的战略就很难推动。但另一个更要命的是，好不容易客户付了3~4个品类的定金，却因为对家装设计流量的无法把控，最后被家装设计师“撬单”，流失2~3个品类的订单。这样的例子在我们在对欧派零售大家居代理商调研的过程中不胜枚举。而从尚品宅配的商业模式来看（不考虑整装云业务），虽然Shopping Mall和互联网的流量较为前置，但是第二个层面的问题依然无法解决。

图表 1：家装流程示意图



资料来源：网络资料，太平洋研究院整理

3.定制家居企业切入家装，但是为什么又不是自己做？

家装业务流程比较复杂，且非常依赖人，本质的商业模式是管好人，这势必不是定制家居企业所能擅长的，因此家装业务异地复制难度太大。因此即便定制企业切入家装市是大势所趋，但还我们认为还是应该以赋能为主，不管是产品赋能还是流量赋能、供应链赋能、品牌赋能等，这都是家装公司所需要的。但一定要与和自己定位相契合的家装公司合作，不同模式，不同品牌商可能会适合与不同的家装公司合作。

1.3 从欧派零售大家居的复盘来看待大家居应该走什么样的路

欧派大家居从2015年开始试水（我们将其最初的大家居模式称为零售大家居模式），政策制定之初公司旨在打造以整体橱柜为核心，涵盖整体衣柜、定制木门、厨房电器、整体卫浴、墙饰壁纸等多品类的大家居产品供应商。截止2018年底欧派已有70家左右零售大家居开业，但是目前来看，其中真正达到了公司预期效果的只有一半不到，我们复盘后认为是以下几个问题：

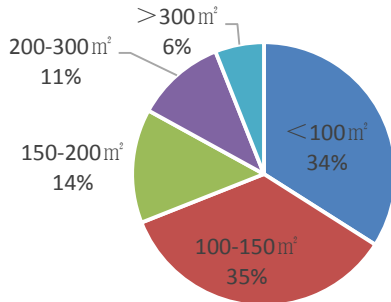
1) 没有把握家装设计流量入口。即是我们在1.2中讨论过的这个问题。我们认为

这是最大的问题。

2) 代理商的管理能力不能充分配套大家居战略。欧派零售大家居经销商均为公司零售体系内代理商，调查数据显示，橱柜行业加盟店面筹备能力和投资能力有限，具有面积超过300m²开店能力的加盟商近占6%，但是最初欧派开设的大家店面积近10000平米，即使后来降到2000平米，对于经销商的大店运营能力提出较大挑战。公司低估了代理商转型换挡的难度，实际运营效果并不理想。

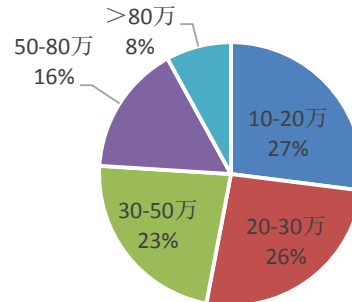
再加上公司在发展零售大家居初期对试水的代理商有各种补贴和政策上的倾斜，包括提货折扣，相对排名等，因此有一些本身能力并不是很强的代理商成为了第一批大家居代理商。

图表2：2018年橱柜行业加盟人群店面筹备能力



资料来源：《2017中国家居家装消费调查报告》，太平洋研究院整理

图表3：2018年橱柜行业加盟人群投资能力



资料来源：《2017中国家居家装消费调查报告》，太平洋研究院整理

3) 导流存在问题，之前有些代理商依赖的家居联盟带单模式彻底失效。由于大家居店面普遍比较大，而且通常情况下甚至不会开在家居卖场（红星很难有很大面积的位置让代理商开大店，而且红星本来就租金贵），同时又不像尚品宅配有强大的O2O导流手段。因此，大家居店的导流存在很大问题。即便开在家居卖场或者建材城，也会丧失家居联盟带单这一之前比较重要的销售模式（经销商之前在销售单品类产品时，不同品类的品牌会形成家居联盟，譬如可能和顾家沙发、科勒卫浴等互相导流），但大家居层面的时候因为自身的品类太多，因此会被家居联盟排斥，进而丧失这一重要的导流手段。

因此，总体来说我们认为：切入家装市场一方面是对传统渠道的补充，更是大家居（多品类）发展的必由之路，我们将在第三章详细阐述我们对于定制企业切入家装的不同模式的思考。在此之前，我们先讲一些我们对于家装行业的一些理解和观点。

2. 家装行业未来的趋势是整装？全包？半包？

前面我们阐述了定制家居企业切入家装市场的原因，接下来我们讲述一些我们对

于家装行业的理解和观点。我们还是以问答的方式来讲述观点。

(1) 家装的传统分类方法是什么？

按照家装公司服务涵盖范围的不同，传统来说家装一般可分为清包、半包、全包和整装。**1) 清包**：业主自行购买所有主辅材并自行设计，“游击队”负责施工；**2) 半包**：装修公司提供设计、施工和辅材，主材由业主采购。**3) 全包**：装修公司提供辅材+主材+设计+施工，业主只需购买部分家电、家具产品。**4) 整装**：从全房设计到主辅材、家具由装修公司提供，业主拎包入住。通常是以平米套餐的方式进行报价。

图表4：装修方式传统分类介绍

分类	概念	适合人群
清包	指业主自行购买所有主辅材，游击队负责施工	对装修较懂、空闲时间很多、预算比较低的业主
半包	施工方负责施工和辅材的采购，主材由业主采购	对装修较懂、空闲时间比较多、预算比较低的业主
全包	也叫包工包料，主辅材的采购和设计、施工都由施工方负责	对装修略懂、时间不是很充足、预算一般的业主
整装	从全房设计到主辅材、家具家电全由装修公司提供，业主拎包入住	对装修不懂、自己很忙、预算较多，追求效果的业主

资料来源：网易家居，太平洋研究院整理

(2) 半包模式一定是消费者自行购买主材吗？

其实我们并不认可（1）中提到的对于家装公司业务模式的分类方法，相对来说清包比较明确，即施工方（游击队）只负责施工。但是半包、全包、整装其实每种模式其中都有不同的分类类型。

我们以半包为例，传统意义上的半包，主材需业主完全自行购买，但实际上大部分情况下并非如此，半包型家装公司会采取①推荐；②代购③材料商进驻家装体验馆开店（通常是规模较大的家装公司）等模式协助消费者购买主材，其中模式①家装公司和材料商合作并从中抽取一定比例的“返点”，消费者直接付钱给材料商，模式②和③下，消费者均把现金付给家装公司，家装公司扣除一定比例后将钱款结算给材料商。

半包既在一定程度上让消费者省心省力，又可满足其个性化需求。半包模式下家装设计师在消费者购买决策中发挥很大作用，家装公司对于材料商起到一定引流作用，虽然家装公司在此模式下不如全包或整装模式下流水大，但是利润不一定低。另外还有一个误区是有一些投资者会认为半包模式大部分对应的是中低端客户，但实际上的高端客户因为高度个性化的需求，往往选择的也是半包模式。

(3) 整装模式是不是一定意味着中低端和平米报价？

我们认为整装业务很多情况下也并不是很多投资者想象中的平米报价（899,999之

类)，拎包入住的中低端模式，整装本身也分各种价位和定价，如成都的喜鹊生活定位高端整装，定价1980元/平米，家装驿站则抛弃平米报价，采用户型和卫生间数量采用一房一价的方式来报价。实际上我们认为不管是整装还是半包、全包，都有不同定位，不同的商业模式，唯一可以确定的是，对消费者而言，整装模式下不管是设计还是施工，会偏标准化一些，而半包模式下会更加个性化一些。

图表5：喜鹊生活按平米计价的报价方式



资料来源：公司官网，太平洋研究院整理

图表6：欧派整装大家居套餐计价的报价方式



资料来源：公司官网，太平洋研究院整理

(4) 整装真的是未来家装行业的发展趋势吗？

整装确实是目前行业的风口，因此也有不少投资者，甚至行业内企业认为整装将是家装行业未来发展趋势，对此我们有不同的思考：**整装是未来家装行业的发展趋势之一，但行业发展又不会只局限于整装。**因为整装在满足部分消费者个性化需求时有自身的局限性，我们认为未来家装的核心在于提供“一站式家装服务”，整装只是其中的一种形式，其他模式（譬如半包模式）也会继续长期地存在。

3. 定制家居企业如何切入家装市场？

前文分析了家居企业切入家装渠道的原因，那么定制家居企业切入家装渠道的方式有哪些呢？各有什么特点？我们通过对当前定制企业切入家装渠道的不同模式进行分析对比，认为对不同的模式可能会适合不同的定制企业，对于大部分的定制企业来说，与家装公司的合作更多情况下充当的是一种渠道的补充，而且主要是较为低端或标准化程度比较高的产品，对应的是流量的前置。而类似于欧派这样和家装公司进行深度绑定的合作模式却有可能对定制企业未来的发展带来深远的变化和影响。

3.1 定制家居企业切入家装市场的三种模式比较

目前定制企业和家装公司的合作模式主要有以下几种模式：**1)** 定制企业的代理商和家装公司合作，如索菲亚、好莱客、志邦家居，该种模式下定制企业会成为家装公司供应链的合作品牌之一；**2)** 定制企业（品牌商）直接和家装公司合作模式，且同时

对品牌进行赋能，如欧派家居；3) 定制企业（品牌商）介入家装公司的供应链环节为其提供产品赋能，如尚品宅配。

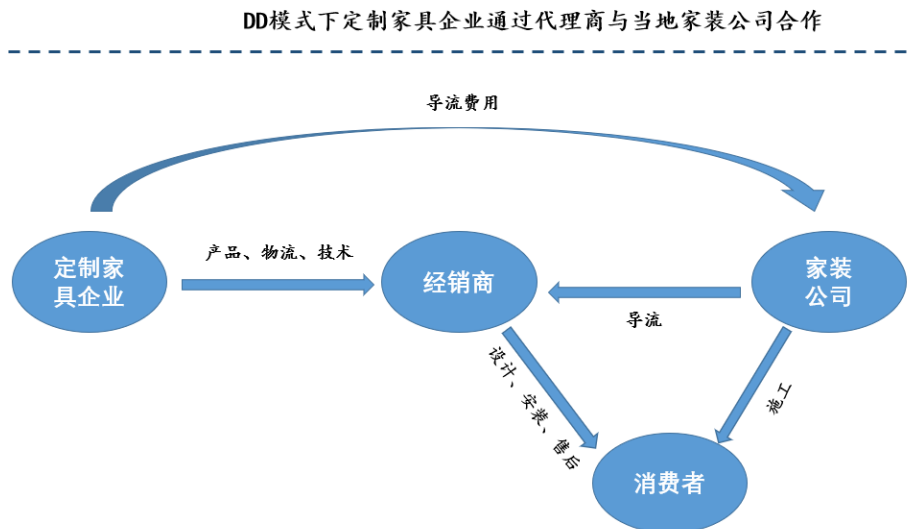
◆ 模式一：各地经销商与家装公司合作，开拓创新渠道（目前大部分定制企业的做法）

我们把这种模式简称为DD模式（Distributors cooperate with decoration companies.），定制家居企业在开拓整装业务时，由各地经销商与当地家装公司展开合作，如索菲亚、好莱客、志邦家居等。在DD模式下，家装公司为经销商导流，经销商给予家装公司或设计师一定比例的销售返点，经销商负责产品的设计、安装、售后。这是目前行业内定制企业所普遍采用的一种和家装公司合作的模式，在DD模式下定制品牌代理商为乙方，和其他材料商进行竞争，给家装公司（甲方）返点率的高低往往决定了是否能在该家装公司获得更多的订单。

从我们实际调研的情况来看，DD模式下返点率通常会高于15%，有些家装公司甚至会要求高于20%的返点率，因此一般代理商和家装公司合作的订单盈利性较差，在品牌商给予适当提货补贴的情况下有望勉强实现盈亏平衡，因此会出现有些代理商因为家装订单盈利性太差而放弃和家装公司进行合作这样一种模式。

总体而言我们认为在该种模式下，家装公司处于绝对强势方，由于流量的前置，可以作为定制企业代理商的一种渠道补充，即便盈利性存在较大压力，考虑到卖场等传统渠道流量的下滑，家装渠道仍然不失为一种很好的补充。并且对于目前产品品类相对比较单一的家居企业来说也不失为一种比较好的与家装公司的合作模式。

图表 7：DD 模式下定制家具企业通过代理商与当地家装公司合作



资料来源：太平洋研究院整理

下面我们将对该种模式的优势和弊端进行分析

✓ 对于品牌商或代理商而言：

该模式的优势在于：1) 不存在一城市多商可能带来的内部冲突问题，不对原有代理商体系带来任何影响，家装公司成为代理商的引流渠道之一；2) 一个代理商可以和当地N多家装修公司合作，涉及面较广。

该模式也存在一定的弊端：1) 家装公司只负责导流，定制企业无法和家装公司深度绑定，并有可能和其他品牌在销售返点方面发生价格战；2) 家装流量可能会使代理商销量有所提升，但是利润空间无法保证，大部分代理商会处于赔本赚吆喝的状态，因此本身的量很难做大；3) 对于品牌商的品牌影响力很难带来正向提升的作用。

✓ 对于家装公司：

该模式的优势在于：1) 获得返点或佣金收入，甲方地位较高；2) 不用操心任何定制产品的设计下单安装等问题，都由代理商提供解决方案。

该模式也存在一定的弊端：1) 经销商加价倍率比较高，产品不具备价格优势，可能会失去部分消费群体；2) 合作稳定度差，缺乏管理协同，无法品牌赋能；(3) 往往不同品类产品会使用不同的品牌，影响整体家装设计的效果；(4) 产品往往选择面很窄，只是几款特定的所谓整装产品。

◆ 模式二：家装公司直接成为定制企业的代理商，对当地排名靠前的家装公司进行产品和品牌的赋能（目前欧派的做法）

目前采用这种模式的主要是欧派家居。虽然欧派在践行这种发展模式的时候将其称之为整装大家居模式，但是正如我们在第二章讨论的那样，我们认为整装只是其中的一种解决方案，我们更倾向于把这种模式成为和家装公司深度绑定或合作的一种模式（Manufacturers intensively cooperate with decoration companines. 以下我们将其简称为MID模式）。

在这种模式下，定制家具企业直接和各地规模较大、口碑较好的优质家装公司开展合作，后者实质上成为定制企业的代理商，定制企业对其进行品牌和产品的同步赋能。但实际落地过程中，欧派集团因为考虑到尽量避免新的代理商和原有代理商体系发生较大冲突，目前家装公司名义上是原先零售代理商的分销商，零售代理商和新的代理商业绩共享，并获得一定金额的销售返点。

在定制品类产品上，定制品牌商负责提供产品生产制造，以及培训，家装公司负

责提供设计、安装服务，与此同时家装公司也提供家装设计和落地施工，不同于DD模式，在这种模式下，家装公司需要组建定制产品所对应的设计、安装团队。**我们认为MID模式比较适合具有以下特点的定制家具品牌商来采纳（满足的条件越多越好）：**

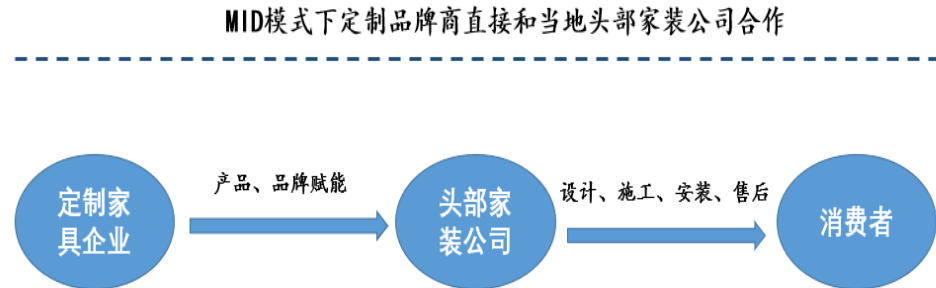
1.本身产品品类较为全面：否则家装公司橱柜、衣柜、木门等势必要合作不同的品牌，那很难以代理商的身份同定制企业进行合作；

2.品牌力号召较强，在消费者中认知度较高，口碑好：这是这种模式下头部家装公司非常看重的一点，我们认为也是家装公司愿意放弃传统甲方身份，成为定制品牌上的代理商（乙方）的最重要的原因之一

3.橱柜产品品牌力较强：不管是半包、全包、还是整装模式下，家装套餐产品基本上一定会包含橱柜产品，因此橱柜产品的品牌力是头部家装公司非常看重的一点；

4.本身产品定位中等偏高：由于头部家装公司往往中高端客户的占比相对较高，因此相对应来说，客户所需求的定制家具产品的定位也要相对偏中高端一些。

图表 8：MID 模式下定制品牌商直接和当地头部家装公司合作



资料来源：太平洋研究院整理

下面我们将分析定制企业开展MID模式的优势和弊端：

✓ 对于定制家具品牌商：

MID模式的优势在于：1) 家装公司成为定制品牌代理商，相比于DD模式，定制企业从乙方身份转化为甲方，话语权显著提升；2) 家装公司具有销售家具产品的天然优势，相比于零售代理商的“产品思维”，家装公司更具有“一站式家装方案”思维，因此在销售多品类产品时会更有优势；3) 家装公司销售定制家具产品的边际成本较低，特别是在店租、设计师、安装队伍等方面的固定支出增加都较为有限。

该模式也存在一定的挑战：1) 把家装公司纳为代理商，可能会扰乱原来的代理商体系；2) 定制品牌商要承担更多的服务职能，比如在信息化、产品的安装、售后服务等方面对家装公司进行落地培训。

✓ 对于家装公司：

该模式的优势在于：1) 定制企业对家装公司进行品牌赋能，提升家装公司的品牌影响力，对于家装公司开新店帮助会尤其大；2) 定制企业对家装公司进行产品赋能，没有零售经销商的环节，降低终端加价倍率；3) 欧派之类的中高端品牌产品可以帮助家装公司在提升高端用户的转化率，提升客单价和毛利额。

该模式也存在一定挑战：1) 家装公司承担设计下单、安装、售后等服务，可能会付出一定试错成本。2) 个别品类的毛利额可能会略有下降。

图表9：业之峰装饰公司获得欧派的品牌赋能



资料来源：公司官网，太平洋研究院整理

图表10：欧派整装大家居进行商品赋能



资料来源：公司官网，太平洋研究院整理

◆ 模式三：定制品牌商和中小家装公司直接合作，成为材料供应商，产品赋能，但不进行品牌赋能

我们将这种模式称为MDNOB (Manufacturers cooperate with decoration companies with no brand empowerment.)。目前采用MDNOB模式的主要是尚品宅配，从定制产品赋能的角度来说，这种模式和MID模式相类似，都是品牌商直接和家装公司来合作。在定制品类产品上，定制品牌商负责提供产品生产制造，以及培训，家装公司负责提供设计、安装服务，与此同时家装公司也提供家装设计和落地施工，在这种模式下，家装公司同样需要组建定制产品所对应的设计、安装团队。

我们认为模式三和MID的主要区别在于以下三个方面：(1) 这种模式下定制企业并没有对家装公司进行品牌赋能；(2) 定制企业在合作的家装公司的选择上门槛更低；(3) 一个城市可能会有N多中小家装公司同时和定制品牌商合作，家装产品的独特性可能会有所缺失，造成同一地区的多家家装公司产品高度同质化。

图表 11：HOMKOO 整装云三大硬通货、四大软实力，全方位赋能装修企业



资料来源：公司官网，太平洋研究院整理

下面我们将分析定制企业开展模式三的优势和弊端：

✓ 对于品牌商：

该模式的优势在于：1) 定制品牌商可以在一个区域和N多家装修公司同时合作，扩大产品销售；2) 不进行品牌赋能会降低装修公司跑路所带来的风险，但是因为这种模式下更多的是和中小装修公司合作，本身跑路的风险确实比较高。

该模式也存在的弊端：1) 最大问题在于可能造成“一城N商”局面，一方面会对原有的代理商体系带来一定的冲击，另一方面可能会造成同一地区多个装修公司产品高度同质化，因此这种模式很难吸引到头部装修公司的参与；2) 由于第一点原因，天然导致大部分加盟的都是中小装修公司，但由于打通定制类产品的设计和服务需要配备专门的队伍，因此对于很多中小装修公司来说有一定的难度；3) 品牌赋能对于中小装修公司来说是比较看重的一点，这块可能会在一定程度上打消其积极性。

✓ 对于装修公司：

该模式的优势在于：1) 尚品整装云对装修公司规模要求不高，引进尚品产品，装修公司可解决定制品类整合的问题；2) 在软件系统等方面获得一定支持

该模式也存在的弊端：1) 中小装修公司最看重的是品牌赋能和导流，这种模式目前很难提供这两方面的支持。2) 装修公司承担设计下单、安装、售后等服务，这对中小装修公司来说难度较大，即便对于大型装修公司，也可能会付出一定试错成本，包括时间和金钱。

基于上文分析，我们对三种模式的优势和弊端汇总如下，并分别从定制品牌商和

家装公司角度进行阐述：

图表12：对品牌商或代理商而言三种模式的优劣势比较

模式一（DD 模式）：定制企业各地的经销商与家装公司合作		
	优势	挑战
对品牌商	1) 无不存在一城市多商可能带来的内部冲突问题 2) 一个代理商可以和当地 N 多家装修公司合作，涉及面较广	1) 无法和家装公司深度绑定，并有可能和其他品牌在销售返点方面发生价格战 2) 代理商利润空间无法保证，因此本身的量很难做大 3) 品牌商的品牌影响力很难带来正向提升的作用
代表企业	索菲亚、好莱客、志邦家居等（目前大部分定制企业的做法）	
模式二（MID 模式）：家装公司直接成为定制企业的代理商		
	优势	挑战
对品牌商	1) 定制企业从乙方身份转化为甲方，话语权显著提升 2) 家装公司具有销售家具产品的天然优势 3) 家装公司销售定制家具的边际成本较低	1) 把装企纳为代理商，可能扰乱原来的代理商体系 2) 定制品牌商要承担更多的服务职能，比如在信息化、产品的安装、售后服务等方面对家装公司进行落地培训
代表企业	欧派家居	
模式三（MDNOB 模式）：定制品牌商和中小家装公司直接合作，但不进行品牌赋能		
	优势	挑战
对品牌商	1) 可以在一个区域和 N 家装公司同时合作，扩大产品销售 2) 不进行品牌赋能会降低家装公司跑路所带来的风险	1) 造成“一城 N 商”局面很难吸引头部家装公司的参与 2) 打通定制类产品的设计和服务需要配备专门的队伍，因此对于很多中小家装公司来说有一定难度 3) 不进行品牌赋能，一定程度会打消装企合作积极性
代表企业	尚品宅配	

资料来源：太平洋研究院整理

图表13：对家装公司而言三种模式的优劣势比较

模式一（DD 模式）：定制企业各地的经销商与家装公司合作		
	优势	挑战
对家装公司	1) 获得返点或佣金收入，甲方地位较高 2) 不用操心任何定制产品的设计下单安装等问题	1) 经销商加价倍率比较高，产品不具备价格优势，可能会失去部分消费群体 2) 合作稳定度差，缺乏管理协同，无法品牌赋能 3) 产品不成体系，往往不同品类产品会使用不同的品牌，影响整体家装设计的效果
代表企业	索菲亚、好莱客、志邦家居等（目前大部分定制企业的做法）	
模式二 MID 模式：家装公司直接成为定制企业的代理商		
	优势	挑战
对家装公司	1) 品牌商品牌赋能，提升装企的品牌影响力，对于家装公司开新店帮助会尤其大 2) 品牌商产品赋能，没有零售经销商的环节，降低终端加价倍率 3) 中高端品牌产品可以帮助家装公司在提升高端用户的转化率，提升客单价和毛利额	1) 家装公司承担设计下单、安装、售后等服务，可能会付出一定试错成本 2) 个别品类的毛利额可能会略有下降

代表企业	欧派家居	
	模式三 (MDNOB 模式)：定制品牌商和中小家装公司直接合作，但不进行品牌赋能	
	优势	挑战
对家装公司	1) 对家装公司规模要求不高，引进产品，家装公司可解决定制品类整合的问题 2) 在软件系统等方面获得一定支持	1) 中小家装公司最看重的是品牌赋能和导流，这种模式目前很难提供这两方面的支持 2) 家装公司承担设计下单、安装、售后等服务，这对中小家装公司来说难度较大
代表企业	尚品宅配	

资料来源：太平洋研究院整理

3.2 关于三种模式的思考：DD、MID 模式较为成熟，MDNOB 模式尚需更多探索

上文我们讲述了定制家具企业和家装公司合作的三种不同模式，并分别比较了不同模式的优势和劣势，总体来说，我们认为从商业模式的角度来看，DD模式和MID模式相对较为成熟，定位较为清晰。两者最大的区别在于DD模式中，家装公司是甲方，MID模式下，家装公司成为乙方，定制品牌商处于相对来说更加强势的地位。

目前开展MID模式的主要是欧派家居，这里我们讨论几个大家存在的疑惑：

1. 头部家装公司为什么愿意放弃甲方地位成为欧派的代理商？

我们认为最重要的原因是欧派完全能符合我们在3.1中说的适合做MID的定制品牌商所具备的几乎所有条件。1) 品牌力方面，固然头部家装公司在当地的装修市场具有一定的影响力，但毕竟大部分地方家装市场的集中度低于家具市场的集中度，消费者在品牌认知角度来看，对欧派的认知程度会显著高于家装公司。2) 产品方面，欧派自有产品品类最多，综合品牌实力最强，家装公司最看重的橱柜产品更是妥妥的全国老大。3) 产品定位方面，欧派本身定位中高端，这与大部分头部家装公司定位较为匹配，并且可以帮助家装公司进一步提升客单价和毛利额，快速锁定高端用户，提升转化率。4) MID模式下欧派之和当地头部家装公司合作，确保了这些家装公司本身产品的稀缺性，这也是那些头部家装公司所非常看重的一点。

2. MID模式到底是否有先发优势？竞争对手切入后，未来是否有可能有价格战的风险？

此前资本市场比较担心欧派整装模式是否会被其他企业模仿，甚至会有投资者担心如果竞争对手效仿类似的模式，MID模式会不会沦为价格战，目前来看，我们认为这样的担心是比较多余的。先发优势分为两个层面，一个是针对已经加盟欧派大家居的家装公司，另一个层面是当地其他的家装公司，或者说是从整个家装行业的层面来

说的。

对于前者而言，从单一已经加盟欧派大家居的头部家装公司而言，我们认为提出这样的问题本质上还是因为对于MID模式理解不够深刻，在该模式下家装公司是乙方，完全不同于传统材料商和家装公司的关系，且定制品类的设计下单安装等服务的流程较长，复杂程度显著高于其他标准品，且品牌力来说其他品牌和欧派存在着较大的差距，因此如果MID模式下家装公司同欧派的合作较为顺利和稳定的情况下，没有任何理由和意愿去切换合作对象。

对后者来说，我们认为MID模式同样存在着一定的先发优势，因为目前在同一地区欧派和欧铂丽两个品牌有望锁定两家实力较强的家装公司，正如我们3.1所分析的，目前其实大部分定制企业并不适合走MID模式，对欧派来说目前至少存在2年左右的窗口期可以帮助其建立一定的先发优势，且部分规模较大的城市甚至可以允许2家家装公司加盟，因此在一个城市能够通过欧派和欧铂丽两个品牌绑定2~3个头部家装公司，不可谓没有先发优势。因此我们认为即便是考虑整个家装行业的层面来说，MID模式依然具有一定的先发优势。

3.MID业务到底更偏向于零售业务还是大宗业务？

基于以上分析，我们认为MID模式明显偏向于零售业务，而DD模式则不管从现金流角度，还是服务模式，商业模式的角度，更类似于大宗业务。

4.MDNOB模式最大的问题到底是什么？

从目前情况来看，模式三的最大问题在于：不管是MID模式还是模式三都要求家装公司配备专业的定制产品设计安装服务人员，这对中小家装公司来说难度较大。但是大部分头部家装公司因为担心自身产品和其他竞争对手高度同质化，因此并不愿意参与MDNOB模式。因此虽然MDNOB模式我们认为本身是一种很有希望的模式，但还是要找准合适的家装公司来加盟。数量不在多，而在于精，这是我们之前也反复强调的。

3.3 MID 模式下定制品牌方需提升对代理商中后端方面的支持和培训力度

1) 信息化不断提升，缩短流程时间

由于家装服务本身是一项流程复杂程度极高的服务，我们认为定制品牌商应当高度提升自身信息化水平，充分打通定制家具前端引流、设计和后端生产的环节，全方位提升转化效率和服务效率，实现从设计、出图、报价、下单的高效运转，提升效率。

2) 重视对家装公司的落地帮扶和培训

由于大部分家装公司之前并不具备定制产品设计和下单的经验，且目前来看软件设计和下单软件还是比较复杂的，在这种情况下品牌商一定要加强对于家装公司在前期下单和设计环节的落地辅导及培训，并适当减少一些SKU和复杂的设计工艺，降低设计和下单环节的难度。

3) 完善仓储物流体系，保证交付及时性

由于之前定制品牌商发货阶段以单品管理为主，在MID模式下往往一个订单有两个以上品类，要尽量较少物流出错，包括配送时间和批次上，尽量符合客户的要求，减少加盟商在这方面投入的人力和物力，并保证交付及时性，改善用户体验。

4) O2O导流赋能家装公司，使得MID模式下定制品牌商议价能力进一步提高

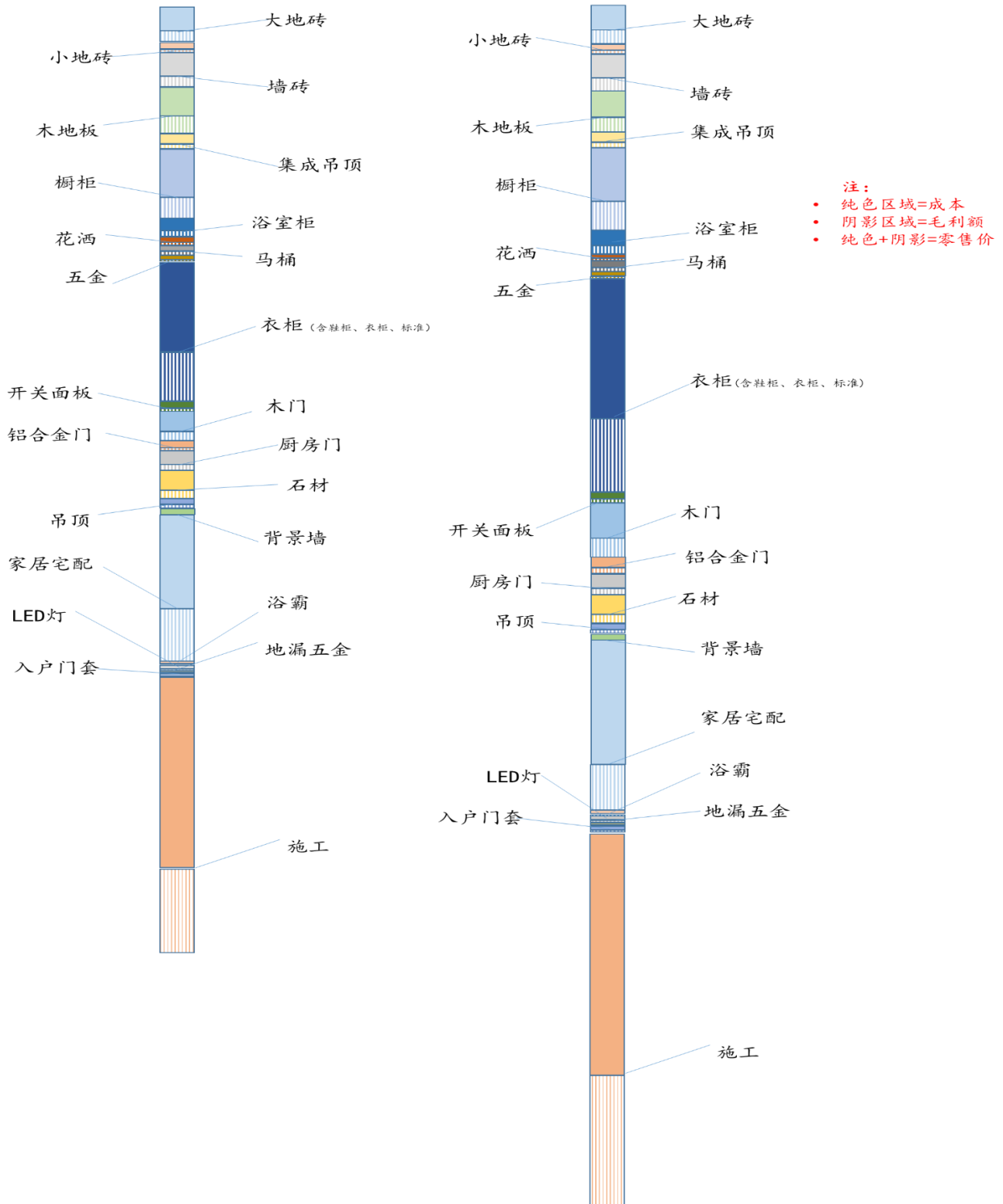
不管什么规模的家装公司，流量一定是其需要的重要资源，但对于绝大部分家装公司来说，互联网导流的效率会比较低，因为大部分家装公司都是区域型公司，而区域导流成本会显著上升，因此定制品牌商应当帮助其通过互联网进行获客，总部投放的费用更具有规模效应。

由于家装业务更偏向于解决方案，而不是产品，因此整个环节，流程，以及流量入口等和家居也有比较大的区别，因此我们认为对大家来说都有机会，在这里我们对于除了尚品之外的定制品牌商的建议都是采用和之前家具产品线上导流所不同的两套体系来运作，包括人员、制度、奖励机制、向加盟商收取的导流费用等等，前期可以多和外部机构合作的模式来开展。

3.4 家装公司成为 MID 模式下代理商后的财务模型测算

根据调研数据，我们对某家装公司加盟欧派大家居前后的财务模型进行拆分。和欧派合作后其基础班套餐的客单值由12万元提升至15万元，增加27%，毛利额由3.7万元提升至5万元，增加34%，提升显著。

从后端成本变化来看，MID模式下家装公司导入欧派大家居产品后，代理商边际成本变化并不大。门店方面，可能会增加的是装修成本（展厅换样，一次性，可以算作资产进行折旧）；营销费用也没太大变化，甚至会凭借欧派的品牌影响力节省部分营销费用，或者邀约到更多的客户到店，后期如果品牌商对其进行互联网导流，可能会帮助其获得更多用户。人员工资方面，大多增加的是可变成本：设计师和安装工人的提成。从模式来说，MID比传统的零售代理商开新店的成本显著降低。



4. MID 模式对于定制家具企业培育新品类有着特别的意义

在我们平时和有些投资者，甚至部分定制行业内企业交流的时候发现，大家对于定制企业和家装公司合作这件事情并没有报以足够的关注，认为这种模式很多时候只是对现有渠道的补充，未来能不能成为主流还不得而知。固然，DD模式可能是现有渠道的补充，但我们认为MID模式绝不仅仅在于渠道补充那么简单，我们在行业深度报告《定制企业中长期成长路径探索：忽略短期地产周期波动，谁未来有可能成长为家居行业的巨无霸？》也提到品类扩张的重要性，我们认为MID模式就是定制企业在培育新品类时将发挥巨大的作用，特别是一些之前都不曾考虑过的扩张的品类。

我们这里讲的品类扩张都是定制品牌商自身不进行生产（因为家居板块中众多子行业均存在产能过剩的问题），这些品类无一例外都是定制品牌商去整合生产、供应链、物流等核心环节。这里我们依旧通过问答的方式来对MID模式下品类培育的相关问题进行探索：

1. 什么样的品类应该优先拓展？

我们认为总体来说，这个问题的答案是标准化程度较高以及安装设计等服务流程较为简单的品类。我们以地板为例，虽然中高端地板分为实木地板、实木复合地板、多层实木地板等诸多品类，而板材环保等级、耐磨性和吸水性等几个核心指标决定着地板本身质量的高低，看起来SKU众多，难以管理，但是实际在落地的环节中，真正符合欧派定位的是品质较高的地板，且从供应链整合的角度来说，品质越高的产品越有可能拿到家装公司本来拿不到的价格（F2C价格远低于家装公司向当地代理商采购的价格）。我们认为类似这样的品类还有很多，如吊顶、照明、软装等都是可以考虑优先扩展的品类，特别是软装作为超高客单值的商品，任何一个代理商都很有发展和培育的意愿。

2. 为什么我们认为MID模式对于培育新品类有诸多好处？

在本章节讨论品类扩张时，我们认为MID更多时候可以看成是新品类培育的土壤，我们这里分别从定制品牌商和MID模式代理商（家装公司）的角度讲述MID模式对于培育新品类的重要意义：

从定制品牌商角度：1）试错成本很低，一般培养一个新品类都会给各种补贴，招商方面也会下很多功夫，正常情况下前3年都会处于亏损状态，但在MID模式下这些都不太需要，因此往往新品类第一年就可以盈利；2）可以以比较低的成本同时发展多个品类。

从代理商（家装公司）角度：1) 仅需支付上样成本即可，边际成本很低；2) 软装等诸多品类家装公司之前都非常想切入，但是对家装公司来说整合的难度非常大，且需要较为专业的支持，这些定制品牌商完全可以提供。

3. 培育新品类应该用什么模式来进行？

生产来说一定是代工模式，我们认为由于家居行业中众多子行业都存在产能过剩的问题，并且由于国内有众多工厂为海外一二线家居品牌代工，很多品类甚至不缺优质富余产能。因此我们认为不同品类的切入模式区别主要在于是和品牌方合作还是和代工厂合作，后续的安装服务是由MID模式的代理商（家装公司）还是对方厂商，亦或是第三方来完成，最后对应的是采用OEM贴牌模式，还是维持原先品牌商的品牌，我们认为这里需要定制品牌商来进行更多的思考和探索，取决于不同品类，可以选择贴牌或者不贴牌的模式，但我们认为大体来说，商业模式一定是正确的。

5. 推荐标的：欧派家居

欧派家居是行业内最先走MID模式的公司，根据我们3.1所述的适合MID模式的定制企业的条件和特点来看，确实欧派家居也是行业内所有公司最满足的。我们建议投资者一定要重视欧派家居的MID模式，原因如下：

1) MID模式不同于DD模式很大的一点在于DD模式更加类似于大宗业务（2B），在零售代理商发展DD模式时对应需要牺牲的是现金流和利润，因此整体来看很多零售代理商会比较排斥DD模式，因此整体占比天花板会比较快到来，且该部分业务的利润率比较低，如果对定制企业按照分部估值法来进行估值的话，DD模式对应的收入所贡献的市值是比较有限的。但MID模式更类似于零售业务（2C）因此不管是品牌商还是代理商层面都有比较强的驱动力去提高MID业务的占比。

2) MID业务有较强的先发优势，不管是针对已经加盟欧派大家居的家装公司，还是针对当地其他的家装市场，或者说是从整个家装行业的层面来说的。这一点我们在第三章有较为详细的阐述。

3) MID模式也是欧派培养多品类发展战略的沃土，这一点我们在第四章也有较为详细的阐述。

正如我们在报告《定制企业中长期成长路径探索：忽略短期地产周期波动，谁未来有可能成长为家居行业的巨无霸？》所述，如果打开品类成长的天花板，那么中长期来看，欧派家居的成长空间可以突破单品类或橱衣双品类的天花板，向1320亿进军。

因此我们认为今天的欧派，正走在非常正确的发展轨道中，我们有望见证一家伟大公司的诞生，如果错过了10年前的格力美的，请不要错过今天的欧派家居。

6. 风险提示

家装市场供应链整合不及预期；定制家具企业家装业务开拓不及预期；地产及宏观经济发展不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。