

建筑装饰

证券研究报告
2019年02月19日

全装修提升空间仍然可观，交付质量仍为行业主要痛点--2110 份问卷看清中国消费

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

调研对象主要代表三线以上城市状况，有效代表相关区域装修需求特点

作者

基于调查结果，调查对象男女比例接近，年龄分布上近七成在 20-35 岁之间，85%以上调查对象拥有至少一套住房；调查对象中超过八成在一二三线城市，其中一线城市和二线城市分别为 37%与 35%；单人月收入在 5 千-1 万占比 26%，1 万-5 万占 38%，住房自有率高，基本属于装修行业的有效需求对象，相关调研结果对三线以上城市的装修消费情况具有较好的指示性。

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

住宅装修调研情况：全装修普及度提高，消费升级下更注重装修质量

我们从相关调查问卷中反映出以下情况：

行业走势图

第一，目前完全精装修交付的住房占比或仍处低位，未来精装修交付住房的潜在扩张空间或仍然较大，人们对于全装修的偏好或逐步提升。



资料来源：贝格数据

第二，消费者对于质量的关注几乎贯穿了装修业务的整个流程，企业只要能从交付质量上尽可能得解决现存痛点，消费者的价格弹性或并没有想象得那么高，B 端和 C 端住宅装修业务的毛利率仍有上升空间。

第三，目前 C 端家装的品牌优势可能极为有限，消费者并没有过高的品牌偏好，口碑可能仍是消费者选择装修方的主要依据，未来消费者对于品牌的偏好或逐渐提升。

相关报告

风险提示：房地产投资增速快速下滑，订单实施进度不及预期；样本空间较小，存在结论偏差

- 1 《建筑装饰-行业专题研究:18 全年订单汇总分析：基建相关企业订单边际转好，房建相关边际回落》 2019-02-18
- 2 《建筑装饰-行业专题研究:以史为鉴，窥探未来—从市值排名看行业发展历程》 2019-02-11
- 3 《建筑装饰-全装修普及度提高，家装消费升级--4200 份问卷看清中国消费》 2018-02-28

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-02-18	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
603030.SH	全筑股份	5.89	买入	0.31	0.51	0.59	0.67	19.00	11.55	9.98	8.79
002482.SZ	广田集团	5.51	买入	0.42	0.49	0.58	0.71	13.12	11.24	9.50	7.76
002081.SZ	金螳螂	10.17	买入	0.73	0.88	1.10	1.33	13.93	11.56	9.25	7.65
002713.SZ	东易日盛	16.56	买入	0.83	1.10	1.43	1.77	19.95	15.05	11.58	9.36

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

此次春节返乡调查问卷共收回了 2110 份来自全国各地的调查问卷，我们通过相关调研结果来进行梳理总结，以对目前装修行业需求端进行更加深入的理解。

首先我们简要分析相关调研结果所体现出的调研对象画像，之后对其中“有房一族”在装修方面的相关情况和反馈结果做进一步梳理，从而对目前装修行业的现状和未来的潜在发展方向形成一定的认识。

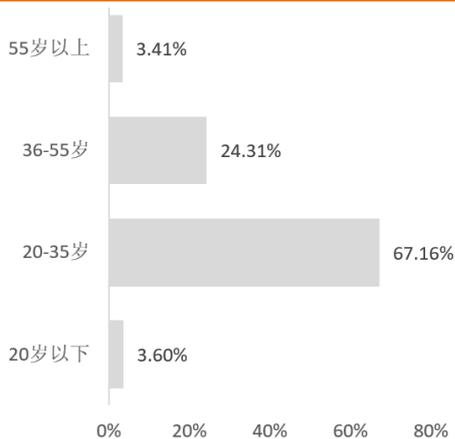
1. 调研对象中“有房一族”为多数，一二线城市占比较高

基于调查结果，调查对象男女比例接近，**年龄分布上近七成在 20-35 岁之间**，85%以上调查对象拥有至少一套住房；调查对象中超过八成在一二三线城市，其中**一线城市和二线城市分别为 37%与 35%**；单人月收入在 5 千-1 万占比 26%，1 万-5 万占 38%。

从调查对象属性分布来看，参与调研的对象多数来自一二线城市，住房自有率高（有助于提升装修相关调研结果真实性），月收入多数在 5 千-5 万之间，**基本属于装修行业的有效需求对象**，但相关调研结果或主要反映一二三线城市的需求状况，对于三线以下城市的指示性较为有限。

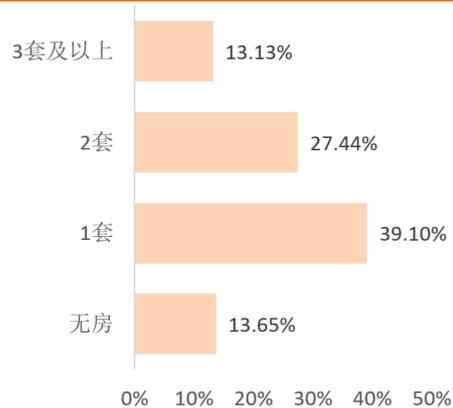
此外，本文中我们主要分析“有房一族”的相关数据，对应样本数为 1681 份。

图 1：调查对象年龄分布



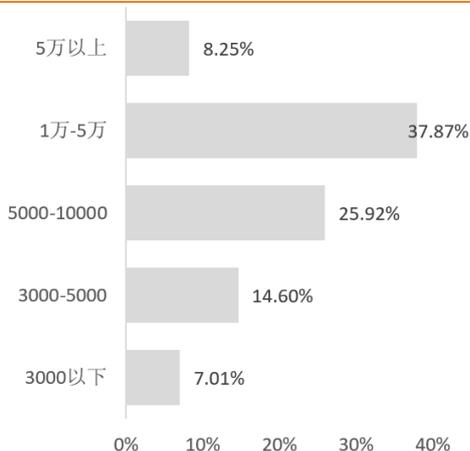
资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

图 2：调查对象拥有房产情况



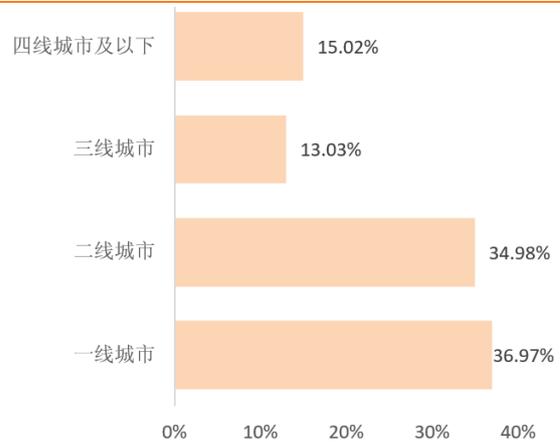
资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

图 3：调查对象月收入情况



资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

图 4：调查对象所处城市分布



资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

2. 完全精装修交付占比或仍处低位，C 端家装品牌优势并不显著

精装修市场仍有较大扩张空间

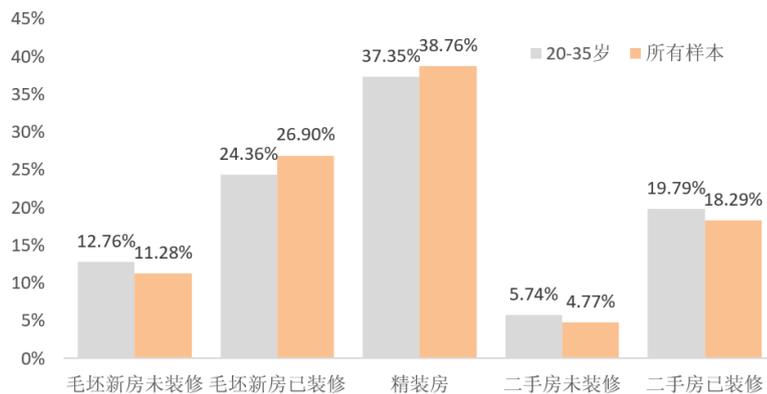
从有房调查对象的装修情况来看，20-35 岁区间样本和所有样本的装修情况比例分布类似，精装房占比均在 38%左右，已装修毛坯房和二手房占比超过 45%，未装修毛坯房和二手房约 18%。

从下图数据可以看出精装房的占比处于高位，或说明一二线城市中居民对于精装房的接受程度逐渐提升，但该数据还需要进一步讨论。在图 6（装修工期）与图 7（装修选择）上可以看到，“地产商精装修未占时间”分项与“已由地产商精装修”分项的占比分别为 9.85% 和 12.14%（两数据较为接近），与上文 38%的数据有显著出入。我们认为主要由以下原因：

第一，尽管调查对象对于精装修楼盘的购买意愿提升，但部分客户可能会对已交付的精装修住房进行局部升级性或改造型装修，甚至部分客户在购买精装修楼盘时会特别提出以毛坯房来交付（或称为“返毛坯”），因此即使按楼盘属性来看，近四成调查对象选择精装房，但在实际交付中，可能仅 10%-20%之间的调查对象选择全盘接受房地产开发商的原有精装交付。第二，部分调查对象可能并没有完全理解“精装房”的实际含义，导致部分调查对象或将“精装房”与部分装修公司提出的“精品装修”等概念混淆。

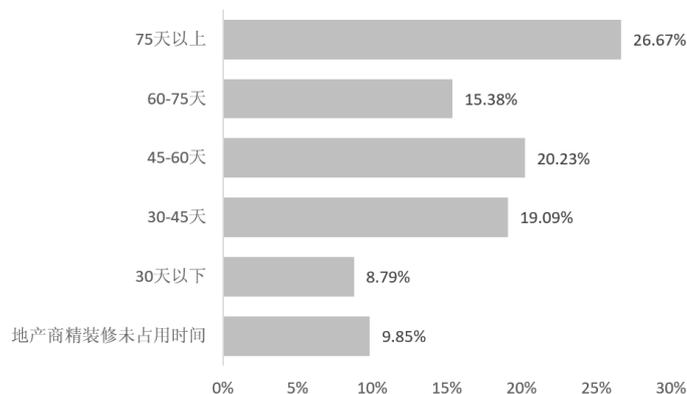
因此我们认为，在调查对象的住房装修状况中，真正属于完全精装修交付的可能只占 10-20%，而且该调研样本主要指三线以上的城市情况，我们认为全国范围内的精装修住房占有率大概率低于上述推论区间，精装修住房在我国的潜在扩张空间或仍然较大。

图 5：拥有住房的调查对象装修情况



资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

图 6：装修工期：从施工对进场到施工全部结束（不含后期软装家具）



资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

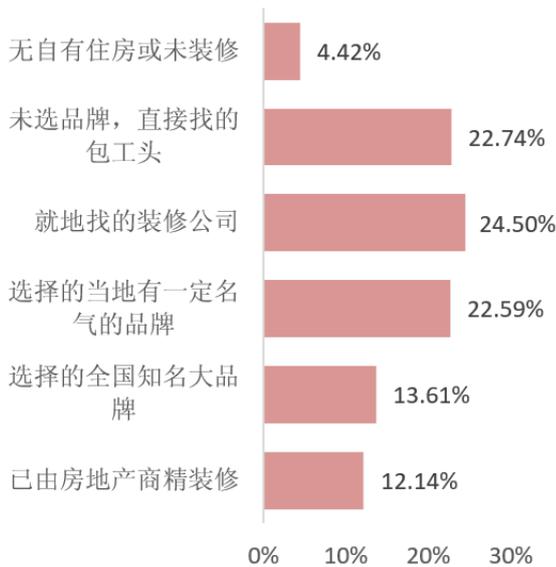
C 端家装品牌优势并不显著，对于行业痛点的解决或陷入瓶颈期

从已装修的调查对象中可以看到，C 端家装行业中公司的品牌优势可能并不显著，只有 14%

的调查对象选择了全国知名品牌；“选择当地有一定名气的品牌”占 23%，“就地找装修公司”占 25%；而直接找包工头的占比同样略超 20%。这说明 C 端家装的品牌优势可能极为有限，消费者并没有过高的品牌偏好，口碑可能还是消费者选择装修方的主要依据。

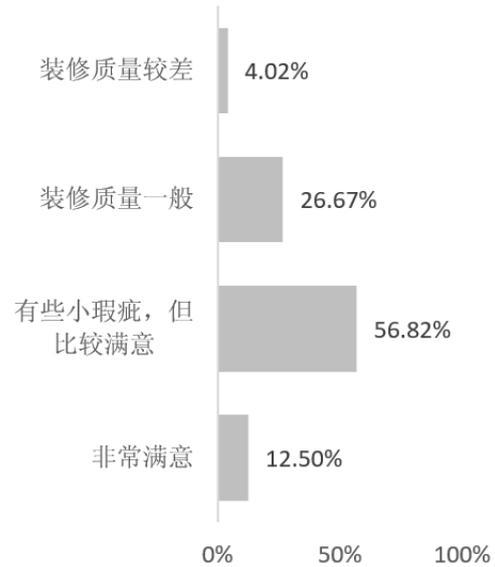
关于装修行业交付质量的满意程度，仅 56.82% 的调查对象选择了“有些小瑕疵，但比较满意”，认为装修质量较差的仅 4.02%，这个数字或低于大部分人的预期。我们认为装修行业痛点的解决或陷入了“瓶颈期”，即多数人认为装修交付质量难以十全十美，但市面上不同装修方均难以提出显著占优的解决方案，消费者只能选择接受目前的行业状况，这或是由于装修行业交付质量本身对于前线工人技能的高依赖度所造成。

图 7：选择的装修队



资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

图 8：装修质量满意度



资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

3. 交付质量的保障程度仍然目前行业的主要痛点

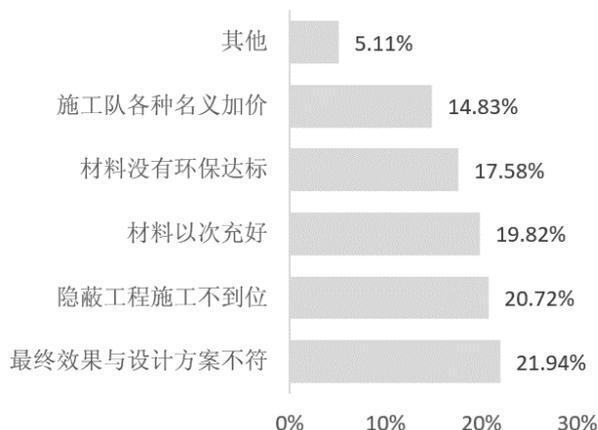
从上面的调研结果可以看到，针与 B 端相关联的住宅精装修覆盖率上升空间或仍然较大，而 C 端家装面临着消费者选择多样化、品牌溢价不明显的情况。而造成上述问题的内在原因仍是装修过程中存在的各种痛点，以及装修施工方提供的产品与消费者真实需求的差异。

从装修过程中痛点的调研结果来看，消费者对用低工程质量的厌恶程度或要高于“乱加价”，“最终效果与设计方案不符”、“隐秘工程施工不到位”、“材料以次充好”以及“材料没有环保达标”的选项基本均被调查对象勾选，且勾选数量接近。

装修花费情况上来看，50-100 平方米的住宅基本集中在 5 万-20 万（参考图 11 中金螳螂家苏州地区标准套餐报价，该价格区间较为合理），100-200 平集中在 5-30 万左右，价格偏重区间比较清晰，未来或仍将进一步标准化。

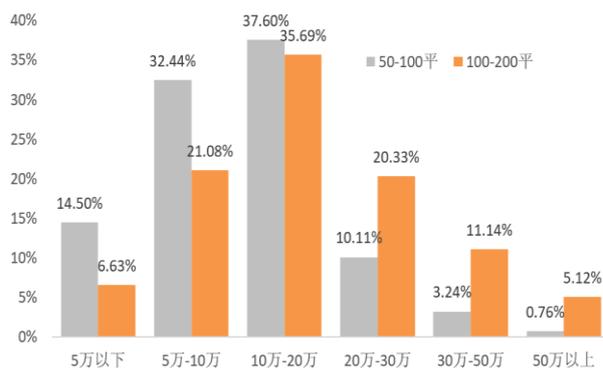
但正如图 9 调研结果显示，价格可能不是行业的主要痛点。我们认为消费者并不厌恶高价格，而且厌恶低于预期的交付质量，而未来的价格标准化只是未来交付质量标准化的结果，交付质量的保障程度仍然为目前行业的主要痛点。

图 9：装修过程中最让你头疼的是



资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

图 10：装修花费情况统计（统计样本为有房人士）



资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

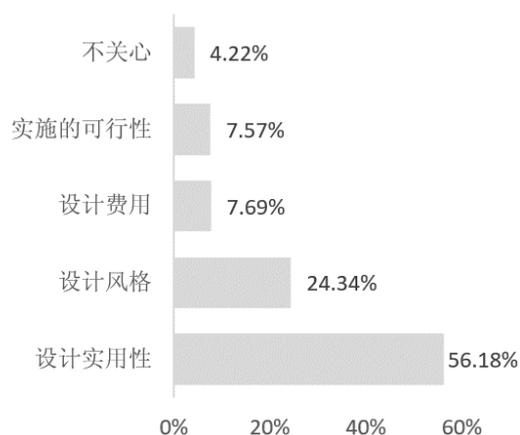
消费者需求方面，消费者更加关注装修设计的实用性，该项被选择的占比为 56.18%，设计风格占 24.34%，设计费用仅占 7.69%。这表明对空间合理利用的设计方案可能更容易获得消费者青睐，而且消费者或也愿意为高设计实用性的方案付出更多费用。

图 11：金螳螂家官网报价举例（注：以苏州地区举例）

严选基准包 + 严选厨房包 + 严选卫浴包		
计费面积	100m ²	
三室两厅一厨一卫		
基准包：	798元/m ² * 100m ²	
厨房包：	13980元	
卫浴包：	9980元	
工程费用合计：	103760元	

资料来源：金螳螂家官网，天风证券研究所

图 12：最在意装修设计哪个方面



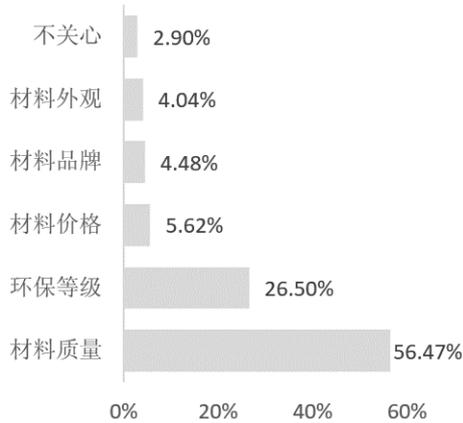
资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

装修材料方面，材料质量和环保等级（这两个选项在某种程度上有一定的关联）为调查对象最为关注的前两个分项，这和调查前的直观感受较为一致。但值得注意的是，只有 4.48% 和 5.62% 的调查对象点选了材料品牌和材料价格，这或说明装修材料并不具备较高的品牌外显性，且消费者对于材料质量和环保的关注程度要显著大于价格。

结合关于装修设计的调查结果，我们认为消费者对于质量的关注几乎贯穿了装修业务的整个流程，只要能从交付质量上尽可能得解决现存痛点，消费者的价格弹性或并没有想象得那么高，B 端和 C 端住宅装修业务的毛利率仍有上升空间。

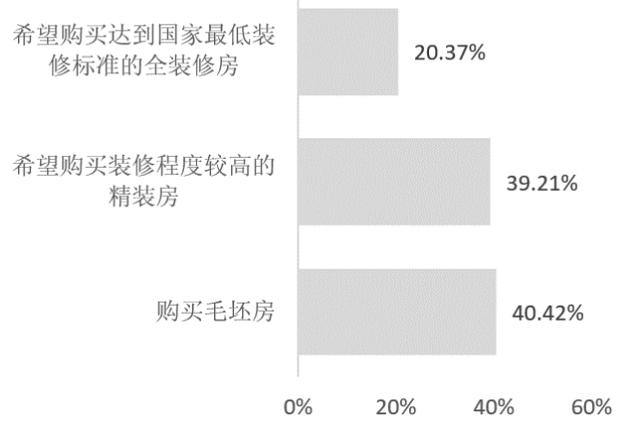
此外，从“对全装修的态度”调查中，也可以看到有近六成（希望购买达到国家最低标准的全装修房+装修程度较高的精装房）调查对象更加偏向于选择更为全装修房，这显著超过我们上文对于目前全国全装修房占比的粗略预测区间，未来 B 端家装企业的市场空间或仍将逐渐提升。此外，有四成调查对象偏好购买毛坯房，C 端家装企业的市场空间仍然广阔。

图 13：最在意装修材料哪个方面



资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

图 14：若要购房时，对全装修的态度



资料来源：天风证券研究所 2019 年新春返乡调查问卷

综上，我们从相关调查问卷中反映出以下情况：

第一，目前完全精装修交付的住房占比或仍处低位，未来精装修住房的潜在扩张空间仍然较大，人们对于全装修的偏好或逐步提升。

第二，消费者对于质量的关注几乎贯穿了装修业务的整个流程，只要能从交付质量上尽可能得解决现存痛点，消费者的价格弹性或并没有想象得那么高，B 端和 C 端住宅装修业务的毛利率仍有上升空间。

第三，目前 C 端家装的品牌优势可能极为有限，消费者并没有过高的品牌偏好，口碑可能是消费者选择装修方的主要依据，未来消费者对于品牌的偏好或逐渐提升。

4. 风险提示

房地产投资增速快速下滑，订单实施进度不及预期；样本空间较小，存在结论偏差

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