

所属行业

房地产

发布时间

2021 年 5 月 5 日

欧派家居 (603833.SH)

新渠道崛起，欧派家居如何破局

核心观点：

短期来看，随着竣工的不断回暖，我们预计 2021 年定制家居行业将保持较高的景气。长期来看，公司不论是在品牌的打造、品类的扩张还是在流量入口的卡位上都领先于竞争对手。随着行业集中度的逐步提升，公司未来的增长仍然可以期待。

一、夯实基础，强化传统经销商渠道

随着地产红利的下降和橱柜渗透率提高的速度放缓，橱柜业务门店数量和单店收入增速的双双降低，橱柜业务的营业收入也明显放缓。2020 年受到疫情冲击，橱柜业务营业收入陷入负增长。橱柜业务未来可能将更多的承担品牌支持和为其他品类引流的作用，公司的营业收入增长将更多依赖其他品类。

衣柜业务方面，随着大宗、整装等渠道的兴起，对传统的零售渠道进行了分流，行业也由原先依赖开店扩张进入到更为强调运营能力的时代。公司则通过在渠道端和营销端发力，通过持续优化 19800 套餐，积极推广拎包入住项目等方式拓展渠道。整体来说，衣柜业务的单店收入增速在 2018 年的短暂下滑后触底反弹带动公司的衣柜业务收入大幅增长，成为公司主要的业绩增长点。

二、切入整装、大宗渠道，争夺流量入口

随着精装修占当年竣工比例的逐步提高，大宗业务渠道

相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020 年 12 月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021 更看好以长三角为主的核心城市

2020 年 12 月月度数据：全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7% 的增长

年度盘点：2020 住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科 A 看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

周小龙

Eziochou (微信号)

zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020 年 12 月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021 更看好以长三角为主的核心城市

2020 年 12 月月度数据：全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7% 的增长

年度盘点：2020 住宅成交结构性特征明显，高能级

的重要性逐渐提高。欧派家居也积极的和地产商进行合作，开展大宗业务。相比于其他定制家居企业，欧派家居的现金更为充裕，品牌和产能的优势也相对明显，但公司出于稳健经营的角度，对于和开发商的合作保持相对谨慎的态度，整体大宗业务的增速相对于索菲亚等竞争对手相对较慢，这或将在一定程度上削弱欧派家居的领先优势。

为了更好的应对市场的变化，欧派家居在 2018 年提出了“整装赋能”的商业模式：即直接选择和各地规模较大、口碑较好的优质家装公司开展合作，将家装公司发展成公司新的流量入口。此外，整装模式能够为公司的木门、卫浴等产品等营收占比较低的产品引流，有利于公司的全品类扩张和提高公司的客单价。随着技术端信息化建设的逐步完善和经销商利益的进一步绑定，公司的整装业务蓬勃发展，营业收入取得爆发性增长。

展望未来，随着竣工的回暖，定制家居行业在短期内的景气度预计将继续维持。作为定制家居企业的龙头，欧派家居预计将受益于行业的高景气。我们预计 2021 年营业收入的增速将高于疫情前的水平，整体上业绩将维持高速增长。

目录

一、 夯实基础，强化传统经销商渠道.....	4
1、橱柜业务稳健增长，门店数量增长趋向平稳.....	5
2、衣柜业务异军突起，营业收入高速增长.....	7
3、门店数量快速上升，木门业务快速爆发.....	9
4、全品类扩张，卫浴业务取得长足进步.....	10
二、 切入整装、大宗渠道，争夺流量入口.....	11
1、大宗业务快速成长，工程经销商转移企业风险.....	11
2、整装业务巩固流量优势，信息化建设大幅简化流程.....	13
三、 公司营业收入稳健成长，毛利润率波动上行.....	15
四、未来展望：高景气支撑短期成长，行业集中度提升未来可期.....	16

自 2018 年以来，定制家居行业逐渐进入新一轮的洗牌：一方面定制家居行业的上游行业地产景气度下降，全国商品房（住宅）销售面积从 14.78 亿平方米艰难爬升至 2020 年的 15.49 亿平方米，同比增幅仅为 4.80%，地产红利已基本消失殆尽。由于定制家居行业受到新房市场影响较大，整体行业从中长期来看已进入稳健发展期，行业的蛋糕趋于稳定。

而在另一方面，新渠道的崛起对于传统零售渠道构成了挑战，抢占了原有属于传统经销商的蛋糕。随着精装房比例提升，碧桂园、恒大、万科等房地产企业争相将触角向家装下游延伸，向消费者提供“拎包入住”的方案。另一方面，原来以家装企业为主力的整装，迎来了更多大小玩家，尚品宅配推出“HOMKOO 整装云”之后开始自营整装业务，惠达卫浴启动“惠达整装战略”，完成 12 亿元 A 轮融资不久的有屋家居也宣布成立新品牌“NXhome”发力智慧整装。整体来看，整体渠道从原有的单一的家居卖场为主的格局转向由传统经销商门店、大宗、整装等为主的多个渠道共存的局面。

受此影响，包括龙头欧派家居在内的部分家居制造企业在 2018 年未能及时适应渠道愈发破碎化的局面，整体销售业绩下滑明显。欧派家居的营业收入的增速也由 2017 年的 36.11% 下大幅下滑至 18.53%。面对整体渠道分流的新局面，欧派家居积极拥抱变化，攻守兼备，通过守住原有优势零售渠道，积极拓展新渠道，为公司的稳健成长提供了巨大助力。

一、夯实基础，强化传统经销商渠道

由于定制家居“量身定制，注重体验”的特点，这也使得定制家居行业长期以传统经销商渠道为主。对于欧派家居而言，截至 2020 年末，经销渠道收入为 111.84 亿元，占全部渠道的比例为 77.09%，在几大渠道中占据绝对优势。**而对于欧派家居来说，经销商渠道也是公司在经营中获得优势的关键因素。**截至 2020 年末，公司开设线下经销商门店 7154 家，规模上在众多定制家具中占据绝对优势，门店数量是排名第 2 名索菲亚的接近两倍。公司在经销商渠道的优势较为明显，经销商渠道也是公司最为重要的基本盘。面对新渠道崛起的冲击，欧派家居首要任务仍然是稳住基本盘，巩固经销商渠道。

为了巩固基本盘，欧派家居对经销商营销管理进行了一系列的改革，一定程度上缓解了终端经营压力，帮助释放经销商利润空间，稳定团队信心。主要举措可以分为以下两点：（1）**树信心**：欧派家居主动降低经销商淘汰率，稳定代理商队伍，给予经销商经营的信心；（2）**让利润**：公司松绑经销商结算折扣系数考核，优化厨电配套考核指标，降低经销商在开店、整改、换样等方面的压力，增加经销商促销、渠道建设、广告投放的补贴力度等。

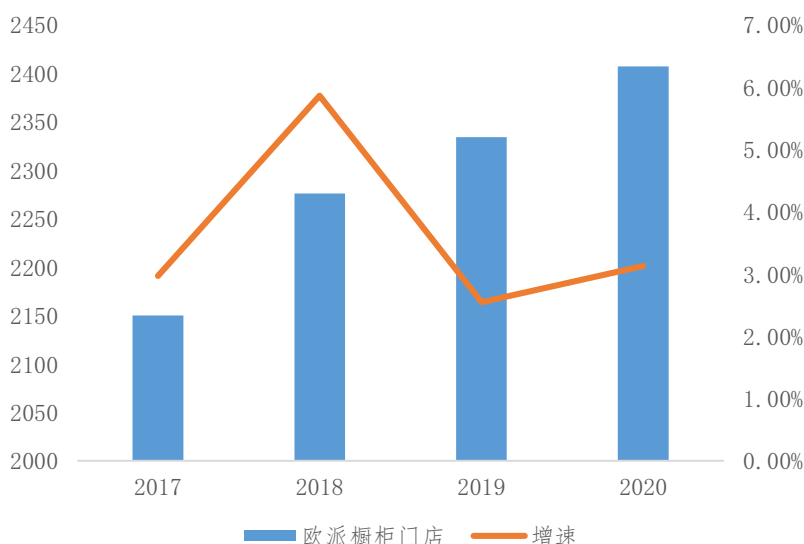
2020 年 2 月初，面对新冠疫情对于经销商经营的巨大冲击，公司宣布启动 2020 年经销商“护航计划”，推出业内最大规模的 10 亿元经销商补贴计划，并在尽可能短的时间内将补贴发放完毕。此外，在疫情期间，与此同时，欧派家居集团还携手银行为经销商提供总部贴息贷款，以便与经销商共渡难关。此外，在新的形势下，欧派不仅大大放松了经销商在传统卖场开店的要求，同时还组建了专门的团队去研究线上引流和线上获客的新方法与新路径，通过实实在在的客流帮助经销商的经营，与经销商共渡难关。

通过一系列的组合拳,欧派家居力图巩固原有的优势零售渠道。为检验整体的改革成效,我们通过门店数量、单店收入两个维度来评价渠道的数量和质量,以更好的观察公司旗下橱柜、衣柜、木门和卫浴的发展脉络和业务发展情况。

1、橱柜业务稳健增长,门店数量增长趋向平稳

橱柜业务是公司的核心业务之一,2020 年橱柜业务的营业收入达 60.61 亿元,橱柜业务贡献了公司营收的接近一半。从整体的门店数量以及增速来看,橱柜门店数量稳步增长,整体门店的数量由 2018 年的 2276 个逐步上升至 2020 年末 2407 个。门店数量的增速则由 2018 年的 5.86%下滑至 2020 年 3.13%,整体开店增速趋缓。

图表:橱柜业务门店数量及增速



资料来源:亿翰智库、企业公告

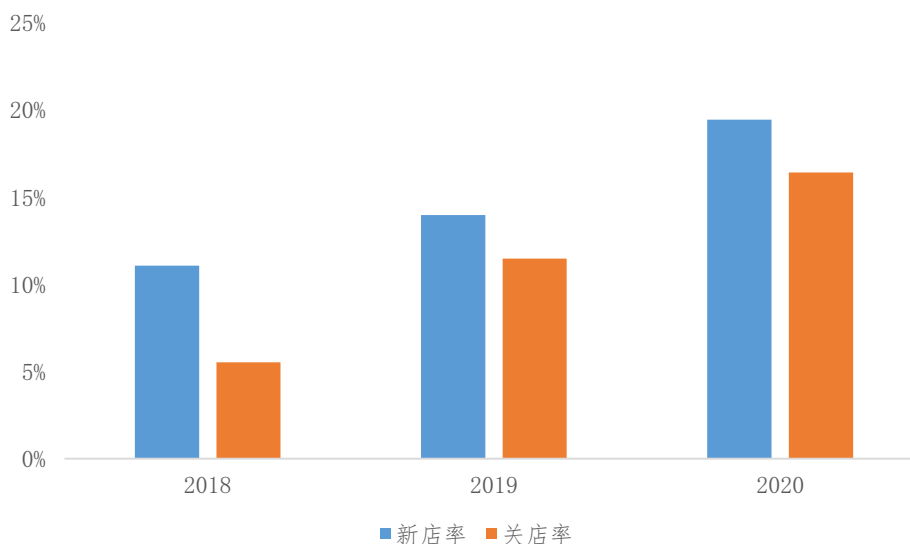
我们认为,橱柜的开店增速显著放慢可能有以下几个原因:

- 第一, 橱柜端的全国化布局基本完成。**全国共有 2846 个县级行政区(包括 965 个市辖区),而欧派橱柜门店在 2020 年末已经达到 2407 家,基本实现了县级区域的覆盖。从渠道下沉的角度,公司的 C 级城市的门店的占比已达到 56.42%,处于相对稳定的状态,渠道的下沉基本完成。
- 第二, 橱柜渗透率已达到较高水平,行业渗透红利下降。**定制橱柜的渗透率已超过 60%,达到较高的水平,渗透率提高的速度趋缓,开店所带来的边际效应递减,橱柜行业已经不再是跑马圈地、疯狂开店的时代。

而从结构上来看,我们通过新店率(新开门店数量/本年末总门店数量)和关店率(关闭门店数量/本年末总门店数量)观察经销商门店的生存状况。整体来看,橱柜业务的新店

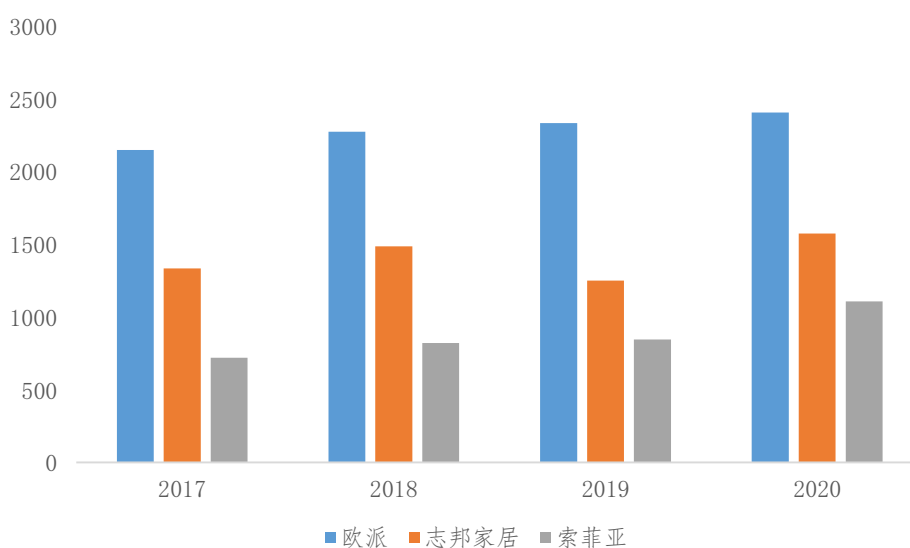
率和关店率均不断提升,2018 年欧派橱柜的新店率和关店率分别为 11.07%和 5.54%,2020 年受疫情冲击,欧派橱柜的新店率和关店率分别提升至 19.44%和 16.41%。不断上升的新店率和关店率也反映市场竞争日益激烈,优胜劣汰,经销商渠道“换血”现象较为明显。

图表：橱柜业务的新店率和关店率



横向和其他上市定制家居企业相比,欧派家居在橱柜的渠道上拥有相对领先的优势地位。截至 2020 年末,欧派家居共有经销商门店 2407 家。相比之下,志邦家居、索菲亚的经销商数量仅有 1576 家、1108 家,欧派家居在门店数量上遥遥领先。

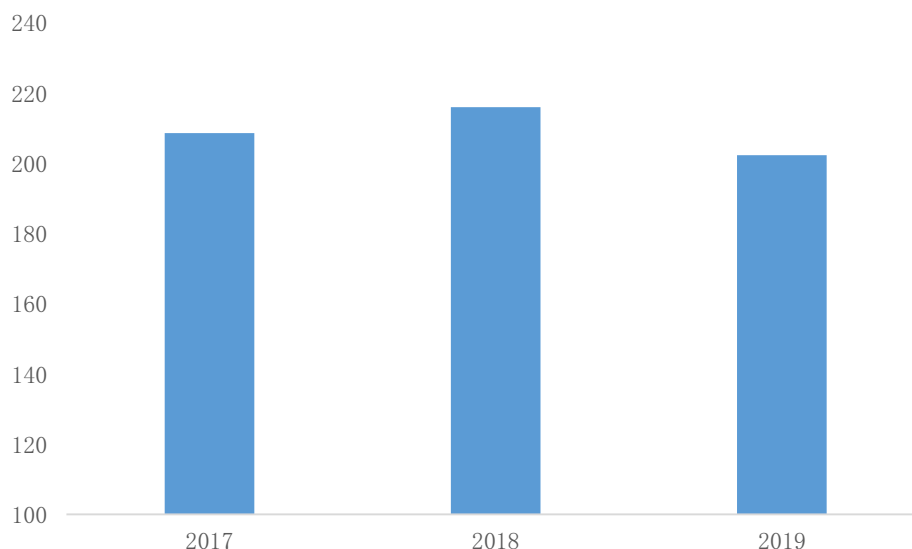
图表：定制家居企业门店数量对比



资料来源：亿翰智库、企业公告

在整体门店数量增速下滑的同时，我们观察到橱柜业务的单店收入在 2019 年也出现了一定程度的下滑。2020 年，受到疫情冲击，而橱柜业务的营业收入出现负增长，考虑到增速较高的大宗业务中橱柜的占比相对较高，我们预计经销商的单店收入的增长仍然承压。

图表：橱柜业务单店收入



资料来源：亿翰智库、企业公告

单店收入=经销商营业收入/门店数量

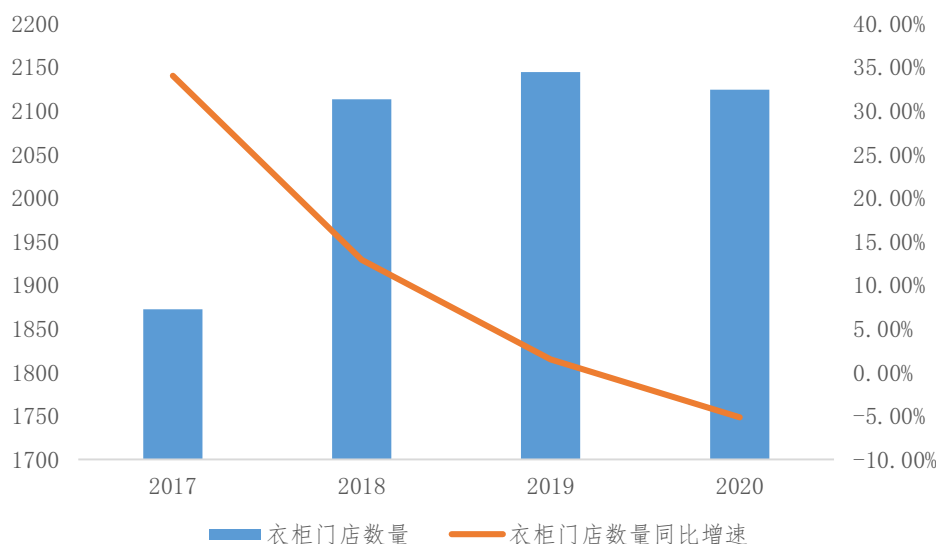
尽管橱柜业务的单店收入增速承压，但和其他定制家居企业相比，公司不论是橱柜门店的数量还是橱柜的单店收入均在行业内保持领先地位，龙头的地位相对稳固。此外，公司在橱柜业务的遥遥领先，也有利于公司全品类的扩张。通过橱柜向公司的其他品类引流（如衣柜等），也带动了公司企业业务的发展，主要表现在以下几个方面：（1）公司在橱柜业务的规模已经达到了国内第一，具有较强的品牌辨识度，有利于公司顺势推广卫浴、木门等其他产品；此外橱柜的渗透率较高，消费者也往往更认可定制家居，有利于公司向消费者宣传、教育，推广公司的其他定制家居产品（2）由于橱柜涉及到水电等，工艺比衣柜等更为复杂。从欧派和索菲亚的品类扩张的实践来看，从橱柜向衣柜扩张要比从衣柜向橱柜扩张容易。

2020 年受到疫情影响，2020 年公司的橱柜业务的营业收入出现负成长，营业收入较前一年下滑 2.1%。短期来看，预计随着疫情后市场的逐步恢复，橱柜的营业收入预计将恢复正成长。但是从中期来看，尽管公司使出一系列“组合拳”来夯实公司原有的橱柜经销商渠道优势，但是观察整体单店收入和门店数量增长的情况，我们认为未来橱柜业务的增长前景仍然不容乐观，橱柜业务未来可能将更多的承担品牌支持和为其他品类引流的作用，公司的营业收入增长将更多依赖其他品类。

2、衣柜业务异军突起，营业收入高速增长

自 2017 年以来，公司大力发展衣柜业务，整体衣柜业务取得了狂飙猛进式的大发展。2020 年衣柜的营业收入达 57.72 亿元，2017-2019 年的年化复合增长率为 20.53%，整体维持了相对较快的增速。

图表：衣柜门店数量及增速



资料来源：亿翰智库、企业公告

从数量上来看，公司衣柜业务的门店数量增速在 2017 年后迅速回落，2020 年受到疫情冲击，整体的门店数量更是陷入负增长。随着大宗、整装等渠道的兴起，对传统的零售渠道进行了分流，零售渠道相对弱化，行业也由原先依赖开店扩张进入到更为强调运营能力的时代，公司的衣柜业务的增长此时也更加依靠经销商运营能力的提升。随着衣柜的开店速度趋缓，经销商单店收入的重要性愈发提高。公司的经销商则主要从渠道端和营销端两个方面来获取客流量，提高客单价，提高单店收入。

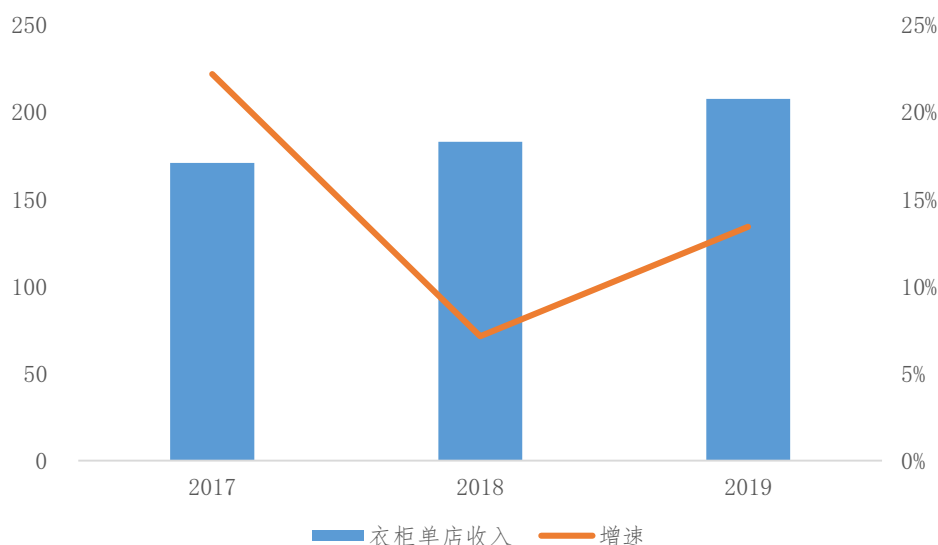
第一，在渠道端，公司积极和精装房楼盘合作，推广拎包入住项目，拓宽渠道。此外，由于橱柜安装位于装修流程中前端，欧派衣柜利用橱柜的品牌优势，在零售端以橱柜切入为衣柜带量，获取部分客流。

第二，在营销端，公司持续创新优化 19800 套餐，并创造性地开展“送床垫”、“送保险箱”促销，通过捆绑衣柜，电视柜，书柜，酒柜，鞋柜等一系列柜类产品的销售，抢存量，冲销量，提高客单价，及时有效地应对市场竞争，抢占市场份额。

整体来说，通过公司的积极努力，取得了良好的成效。衣柜业务的单店收入增速在 2018 年的短暂下滑后触底反弹，2019 年当年衣柜销售量大幅提升 21.98%，2019 年公司单店收入的增速也显著回升，带动公司的衣柜业务收入大幅增长，成为公司主要的业绩增长点。我们认为，目前和衣柜捆绑销售的配套品在产品力方面仍然相对较弱，衣柜客单价的提高仍有较大空间。随着公司配套品中心的成立，未来公司配套品产品的改善、客单价和单店收入的提

高仍然值得期待。

图表：衣柜业务的单店收入及增速



资料来源：亿翰智库

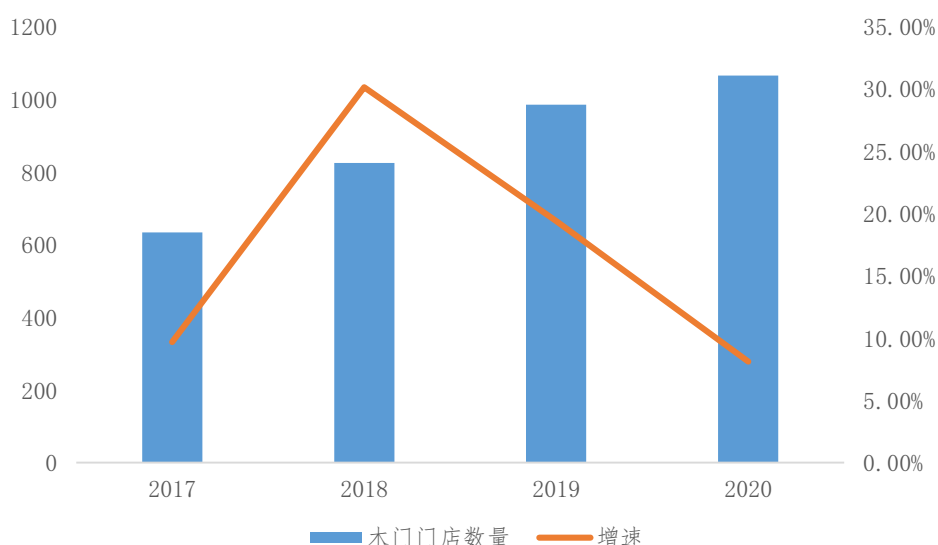
单店收入=经销商营业收入/门店数量

2020 年，公司衣柜业务录得营业收入 57.72 亿元，同比增长 11.71%，在受到疫情的冲击下仍然维持相对较高的增速。展望未来，短期内随着市场恢复政策，叠加竣工高峰期带来的景气，预计衣柜业务仍将维持高速增长。从中长期来看，考虑到定制衣柜的渗透率仍然偏低，未来成长空间仍然广阔，预计衣柜业务将成为公司未来增长的重要支撑。

3、门店数量快速上升，木门业务快速爆发

由于起步较晚，木门业务在整体业务中的占比相对较少。但是随着公司全品类的扩张，公司亦积极加快木门业务的发展速度。具体来看，公司通过降低终端店面布局成本，缩短开店周期，打造快速接单模式，并加强了对开店、促销、上样等方面的补贴力度，推动门店数量的快速提升。具体来看，木门的门店数量从 2017 年的 634 个快速上升至 2020 年的 1065 个，复合年增长率达 18.87%。从整体的增速走势来看，和衣柜业务类似，随着地产行业景气度的回落，门店的增速在经历了 2016-2018 年的快速上升有所回落。从整体的新店率和关店率来看，2018 年木门的关店率为 3.03%，2019 年这一比例小幅上升至 5.18%，而新店率则仍然维持在 21.42% 的高位。2020 年木门业务受到疫情冲击，但门店数量仍然较 2019 年同期增长了 8.12%，整体的门店数量仍然处于扩张的区间。

图表：木门的门店数量及增速



资料来源：亿翰智库、企业公告

此外公司使出组合拳，不断推动木门渠道力的提高。具体来看，在产品端，公司重塑木门产品定位，遵循“年轻化、性价比、大单值、强关联”的产品思路，导入更适合80后、90后消费人群的高性价比产品，并进一步提高与欧派橱柜的花色匹配度，让欧派整体家居风格一致。此外公司强化产品的风格属性。此外公司以木门为流量入口，推动护墙板、垭口窗套、装甲门等配套产品的销售。此外，公司对木门的店面形象进行了升级改造，使之更加年轻时尚，以提升客流量。

整体而言，公司的组合拳收到了一定程度的成效，木门业务的营业收入迅速提升。即便是2020年疫情下的极端环境，公司的木门业务仍然取得了相对靓丽的业绩。在开店增速略有放缓的情况下，2020年木门业务录得收入7.71亿元，同比增长29.04%。作为公司最为看好的第三品类，未来随着开店数量的继续增长和公司资源的投入，预计木门业务将成为公司新的增长点。

4、全品类扩张，卫浴业务取得长足进步

卫浴方面，由于切入较晚，且卫浴的技术路线和公司原有的橱柜业务差异性较大，整体业务收入占比相对较低。但是随着公司全品类扩张步伐，公司的卫浴业务也取得了一定的进步。从渠道的数量上来看，卫浴的门店数量从2017年的443个升至2020年的588个，整体上门店数量上呈稳健增长的态势。但相比于快速增长的木门门店，卫浴的门店数量增速相对缓慢。2020年，受到疫情冲击，卫浴的门店数量呈现负增长。

关于渠道力，公司通过在品牌、研发、生产、终端等各个系统均衡发力，紧密顺畅运行，推动淋浴房、智能马桶等单品快速增长，全卫空间定制解决方案日趋丰富完善，为终端销售源源不断输送弹药，有效推动促销业绩增长。公司卫浴业务的营业收入也从2017年的3.03

亿元上升至 2019 年的 6.24 亿元,增长较快。2020 年,在疫情的艰困情况下,公司在渠道、设计、制造、产品布局、服务等体系不断创新进取,推动卫浴业务营业收入逆势增长 18.48%,整体业绩相对靓丽。

二、切入整装、大宗渠道,争夺流量入口

随着年轻消费者崛起,以及信息不对称的逐步弱化,消费者对家居产品的购买习惯、购买渠道开始改变。精装、电商、整装渠道快速涌现,卖场零售渠道占比下降。为了适应行业购买渠道的变化,欧派家居积极通过对整装、电商等渠道进行布局,抢占流量入口,使得整装等渠道成为公司新的增长点。

1、大宗业务快速成长,工程经销商转移企业风险

随着精装修占当年竣工比例的逐步提高,大宗业务渠道的重要性逐渐提高。欧派家居也积极的和地产商进行合作,开展大宗业务。自 2018 年起,公司的经销商亦可承包大宗业务,由于经销商对于当地市场的了解程度更深,有利于公司大宗业务的开拓。从结构上看,公司主要通过优势品类橱柜进行大宗业务的快速扩张,2019 年橱柜的销售金额占大宗业务营业收入的 67%。目前,在地产百强企业中,跟欧派签订战略合作协议的有 20 多家,长期合作的约有 70 多家。

图表：与欧派家居有战略合作协议的地产开发商



资料来源：亿翰智库、公司官网

在大宗业务中,地产开发商由于掌握了流量入口,定制家居企业的议价权相对较弱。开拓大宗业务容易产生应收账款激增等问题。为了分散风险,公司采取工程经销商模式。在公司与工程经销商、大宗客户签订业务订单后,除客户向公司支付一定的货款外,工程经销商需按照销售货款扣除安装费用和预收大宗客户货款后的差额向公司支付保证金。这种安排实际上等同于欧派家居将大宗业务的部分风险转移给了工程经销商,欧派家居在安排生产时即已收到部分货款,现金流相对较好。同时,由于催收和验收结果与工程经销商的保证金挂钩,有利于督促工程经销商向地产开发商催收货款。从最后的执行效果来看,公司 2019

年的应收账款周转天数为 13 天，远低于竞争者索菲亚和美克家居的 38 天和 19 天，整体应收账款回收周期相对较短。

我们认为，欧派家居做大宗业务的优势主要有以下两点：

第一，公司拥有较为充足的现金，资金周转的能力相对较强。目前大型地产商和供应商的结款大致分为两种一种是进度付款，预付定金后，按照安装进度结账，一种是账期结款，1-3 个月账期结清，中国恒大等开发商则采取商业承兑汇票形式，周期可能会更长，且往往采取多次支付账款的方式。这样的生意，对于定制家居企业的现金流提出了较高的要求。从目前大型上市定制家居企业的货币现金来看，欧派家居的货币资金数额上遥遥领先，在做大宗业务的时候，能够相对从容地面对现金流的压力。

第二、品牌和产能上的优势给予了大宗业务的发展较大的后劲。欧派家居凭借其橱柜的品牌优势，和相对优质的地产商合作，在竞价上拥有一定的优势，毛利率相对较高。此外公司目前仍然以零售渠道为主，大宗业务的占比仍然较低。随着公司四大生产的完全投产，凭借全国化、大容量的产能优势，未来公司的大宗业务发展后劲十足。

对于定制家居企业而言，大宗业务是一把双刃剑。一方面，和开发商的合作能够带来大批量的客户订单，推动公司营业收入的快速增长，也给部分中小型定制家居企业带来了弯道超车的机会。在另一方面，由于开发商的话语权过大，营业收入往往形成应收账款，风险相对较高，定制家居企业需要在订单获取和风险管控之间取得平衡。

而对于欧派家居而言，由于公司在零售端的巨大优势，叠加公司稳健经营的策略，其更多的关注风险管控，对于和开发商的合作保持相对谨慎的态度，整体大宗业务的增速相对于索菲亚等竞争对手相对较慢。从 2019-2020 年大宗业务的增速来看，公司的大宗业务增速落后于索菲亚、志邦家居等竞争对手，给予了竞争对手一定的弯道超车的机会。**随着精装房比例的逐渐提高，大宗业务的重要性将日益凸显，对于大宗业务的谨慎态度或将在一定程度上削弱欧派家居目前的领先优势。**

图表：主要上市定制家居企业应收款项与大宗业务增速

企业名称	应收款项		应收款项同比增速		大宗业务增速	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
欧派家居	6.11	7.97	65.7%	30.5%	52.53%	24.1%
索菲亚	10.41	18.05	74.6%	73.4%	56.0%	99.1%
志邦家居	4.58	7.76	83.9%	69.5%	63.7%	83.7%
金牌橱柜	0.93	1.34	244.5%	43.5%	150.9%	76.8%
好莱客	0.29	7.29	110.9%	2408.2%	795.3%	962.5%
我乐家居	2.97	4.79	152.1%	61.5%	170.0%	61.8%
皮阿诺	6.14	8.56	78.8%	39.5%	110.0%	10.7%

资料来源：亿翰智库、公司公告

注：应收款项=合同资产+应收票据+应收账款

2、整装业务巩固流量优势，信息化建设大幅简化流程

随着国内整装业务的持续推进，对传统零售渠道客流冲击较为明显，其中家装公司作为前置入口，对客流的分流作用较大。为了更好的应对市场的变化，欧派家居在 2018 年提出了“整装赋能”的商业模式：即直接选择和各地规模较大、口碑较好的优质家装公司开展合作，将家装公司发展成公司新的流量入口。

在和家装公司合作的过程中，欧派家居和当地家装公司各取所需，共赢互利。由于家装公司传统上只提供硬装服务，欧派家居加入后补足了软装这块的拼图。此外，欧派家居亦可以充分利用自身的品牌影响力，提升家装的品牌力和整体的客单价。而定制家居公司也急需新的流量入口，通过引入整装渠道，推动自身产品的销售。我们认为，推行“整装赋能”的模式有以下几个好处：

第一，“整装赋能”模式等于将整装公司变成了公司新的经销商，有利于公司争夺流量入口。和金螳螂收购当地整装公司的方式相比，其成本也更低廉，有利于快速的在全国进行复制。

图表：整装大家居所包含的品类

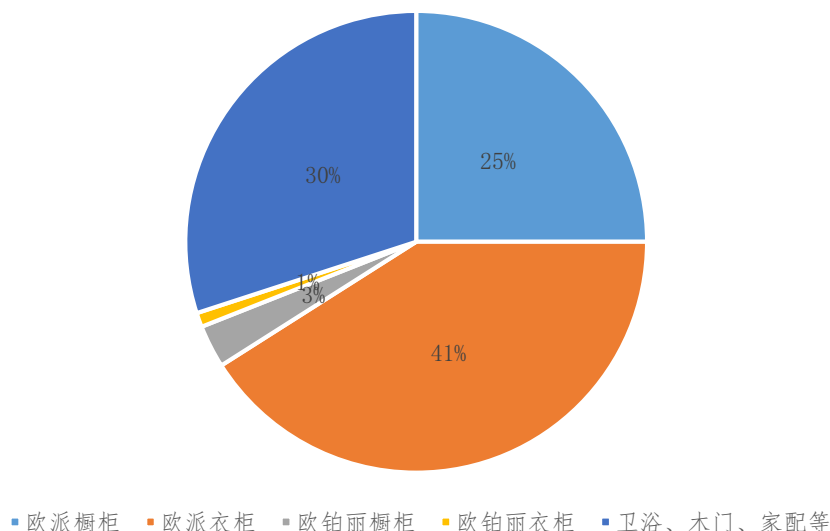


资料来源：亿翰智库、公司官网

第二，整装模式有利于为公司的木门、卫浴等产品等营收占比较低的产品引流，有利于公司的全品类扩张。从大家居整体的运行模式来看，整装大家居的方案将欧派家居所有的品类囊括在内，包括木门、卫浴等公司应收占比较小的业务，有利于帮助公司实现全品类扩张。从 2019 年公司的整装的产品结构来看，木门、

卫浴、供应链产品的占比为 37%，远高于其在传统和大宗渠道 8.32% 的占比。从整体效果来看，做大做强整装大家居，有利于公司产品结构的多元化和公司的全品类扩张。

图表：整装大家居的收入结构



资料来源：亿翰智库

第三，**整装模式有利于提高公司的客单价**。整装大家居主要通过两种方式來冲刺销售规模，提高客单价。第一，通过品类扩张，即针对主要的品类，搭配部分品类捆绑销售，如橱柜+衣柜+木门+卫浴；第二，通过搭配配套品的方式进行销售。典型的如欧派过去推出的 19800 套餐，套餐包括了电视柜、酒柜、衣柜、衣帽间、书柜、书桌、玄关柜、鞋柜、阳台柜等一系列柜类。欧派通过和配套品的捆绑销售，来提高整体的客单价。

然而，“整体赋能”的模式并非完美的模式，在执行中存在以下问题：（1）定制家居与整装存在技术差异，整装大家居涉及链条较长，对信息化要求高，协调困难（2）整装模式与原有经销商存在利益冲突。

公司针对上述问题进行了一系列调整：

第一，在技术端，发力信息化建设，提高流程的效率。公司与 CAXA、三维家合作，实现了从设计、出图、报价、下单、生产、物流的一键通，目前 CAXA 已能够实现设计、下单的一体化，整个流程的效率大大提高，有效的减少了整个流程的协调和沟通成本，每单的流程时间预计较以前可节省超过 5 小时。

第二，在渠道端，将整装大家居与经销商的利益进行绑定，对原有经销商进行安抚，减少整装与原有经销商的利益冲突。公司对于原有经销商和整装经销商进行了以下两个安排（1）利益共享，整装大家居代理商要把零售额的一部分给原来的代理商，这样传统代理商一年下来能拿到不少钱；（2）整装经销商的业绩会加到当地传统经销商的业绩考核上。如

此一来,原有经销商和整装经销商的利益得到了绑定,有效的安抚了原有经销商的不满情绪。

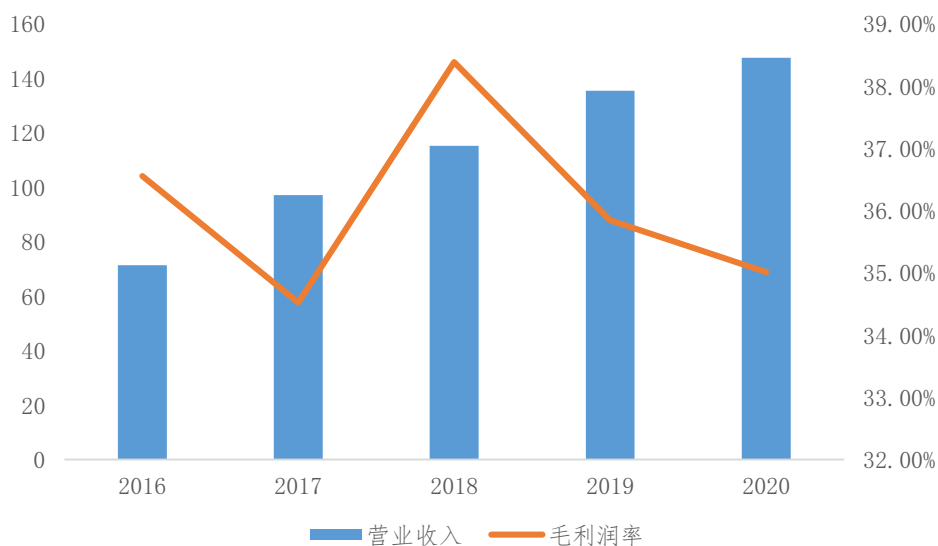
经过接近2年的发展,公司整装大家居业务取得了长足的进步。在营销端,公司聚焦客户需求,有效地将装企与欧派全品类定制产品的销售融合,使得装企从单一的硬装服务提供者升级为家装、家居配套一体化解决方案提供者,迅速夺取市场份额。而在具体执行上,公司因地制宜,搭建覆盖全国的区域管理网络,从培训支持、主动营销、展示设计、店面服务等环节对经销商进行落地帮扶服务,推动大家居业务的蓬勃发展。

截至2020年末,公司共拥有整装大家居经销商361家,店面426家。营业收入规模为10.01亿元,同比增长44%。整装大家居模式的推广效果比较好,增速较快。作为拥有橱柜、衣柜、木门和卫浴四大品类的龙头定制企业,公司在定制产品的规划布局和信息化软件系统上均占有一定的优势,随着软装等配套品的逐步完善,公司的整装大家居的客单值有望得到不断提高,整装大家居业务未来的快速扩张仍然值得期待。

三、公司营业收入稳健成长,毛利润率波动上行

随着公司旗下衣柜业务和大宗渠道业务的迅速成长,公司的营业收入也随之水涨船高。公司的营业收入从2017年的97.10亿元上升至2020年的147.4亿元,年化复合增长率为14.93%,整体维持了较快的成长速度。

图表：欧派家居的营业收入与毛利润率



资料来源：亿翰智库、企业公告

从毛利润率的趋势上看,公司的毛利润率呈现出波动上行的趋势。整体上,毛利润率短期内主要受到原材料价格波动、产品涨价以及公司对经销商让利的影 响。2017年,由于原材料价格大幅上行,叠加产品降价促销,低毛利润率产品占比上升,导致公司的毛利润率较2016年有所下行。2018年,受到橱柜、衣柜整体价格提升的影响,公司橱柜和衣柜的毛利

润率分别提升 3.11、7.23 个百分点，带动整体产品毛利润率提升至 38.38%。2019 年，受到公司对经销商让利影响，公司的毛利润率略有下行。2021 年，由于原材料价格不断上行影响，我们预计整体的毛利润率将较 2020 年略有下行。从长期来看，随着公司业务规模的持续扩大，规模效应逐步显现，生产成本逐步降低，公司的毛利润率预计将呈现逐步上行的趋势。

从费用管控的角度来看，销售费用率由 2019 年的 9.68% 下滑至 2020 年的 7.78%，同比下滑 1.90 个百分点。管理费用率为 6.52%，较 2019 年同期下滑 0.42 个百分点，整体成本管控的效果斐然。和其他定制家居企业相比，欧派家居在费用管控方面的优势较为明显，较好的费用管控能力也能使公司在激烈的市场竞争中占据优势。

四、未来展望：高景气支撑短期成长，行业集中度提升未来可期

展望未来，短期随着竣工的回暖（3 月份住宅累计竣工同比增速达 27.10%），定制家居行业的整体景气度将维持高位。从 1 季度的数据来看，一季度全国规模以上建材家居卖场累计销售额为 1980.6 亿元，同比上涨 111.92%。与 2019 年一季度相比，下降 1.36%，整体上已经恢复至疫情前的水平，整体景气度较好。

由于房企普遍奉行“高周转”的原则，房企从新开工到竣工的时间点已拉长至 2-3 年。考虑到 2018-2019 年的新开工面积（住宅）累计同比增速分别为 19.70% 和 9.2%，我们认为 2021 年竣工同比增速将维持高位，支撑 2021 年定制家居行业的高景气。欧派家居作为市场的头部企业，将受益于行业的高景气度。公司一季度的营业收入也达到了 33.00 亿元，较 2019 年同期上升 49.8%，大幅好于疫情前的水平。我们预计 2021 年营业收入的增速将高于疫情前的水平，整体上业绩将维持高速增长。

从长期来看，随着城镇化率已提升至相对较高水平，房地产行业的销售面积增速自 2018 年以来已明显趋缓。作为房地产的下游行业，家居行业也已告别过去高歌猛进的高速增长时代，进入稳健发展期。参考海外家居龙头的发展历程，家居企业的核心竞争力主要来自于品牌的全方位覆盖、品类的扩张以及对流量入口的准确卡位。从目前欧派家居的运营情况来看，公司不论是在品牌的打造、品类的扩张还是在流量入口的卡位上整体上都领先于竞争对手。随着行业集中度的逐步提升，公司未来的增长仍然可以期待。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

