

轻工制造

2021年12月26日

家居龙头加码整家定制，看好行业龙头领先优势

——行业周报

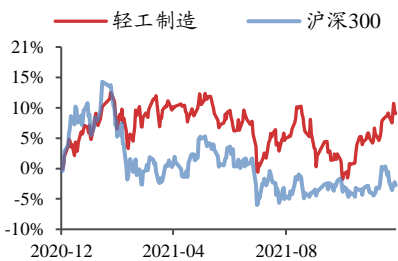
投资评级：看好（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-利好政策频出，看好家居板块估值修复》-2021.12.12

《行业周报-关注地产边际向好，电子烟规范化利好龙头》-2021.12.5

《行业周报-电子烟政策落地，推荐电子烟雾化设备制造龙头》-2021.11.28

● 本周轻工推荐标的

轻工重点推荐：看好家居板块龙头、电子烟龙头与包装龙头。**家居板块**推荐组合：零售发力、率先布局“整家定制”的家居龙头欧派家居、索菲亚、顾家家居，软体龙头敏华控股，线下门店快速扩张的喜临门。**电子烟板块**推荐标的：思摩尔国际。**包装板块**推荐标的：裕同科技。

● 家居龙头发布整家定制套餐，消费升级下一站式解决方案成为大势所趋

12月19日，索菲亚举办“品牌焕新暨整家定制战略”发布会，正式推出“7大品类、8大空间”整体整家定制解决方案。此前，欧派衣柜全球首发以“高颜、高研、高严”为核心的整家定制标准1.0；顾家家居推出“29800全自制套餐”，主打“一站配齐全屋家具，拎包即住”。

点评：在地产下行、代际消费演化及消费升级下，家居行业进入由地产驱动增长转向用户需求驱动增长的新时代，整家定制能给消费者提供了一站式家居解决方案，同时介于定制和整装之间，有较高的行业壁垒，成为行业发展趋势。从操作层面看，整家定制覆盖柜类、木门、背景墙及家配等多品类，对企业的颜值设计能力、品类整合能力、交付服务能力均提出了更高的要求，需要整体系统的支撑。从市场已发布的产品看，当前欧派家居和顾家家居分别发布了售价29800元的“高颜整家套餐”和“全自制拎包套餐”，包含市面上6-7万价格的产品，龙头品牌推出的高性价比产品对整家定制市场的毛利率形成了一定的压制。具有强大资源整合优势龙头品牌有望提前抢占整家定制市场份额，提升业绩。

● 龙头公司纷纷加码“整家定制”，定制软体边界打破更利于头部份额扩张

索菲亚：对整家定制的定义为“整家定制+基装=整装”，是介于“全屋定制”和“整装”的过渡。提出整家定制的3个核心：品类齐、环环优、够专业，即品类齐全的供应链、品类环节优质、产品技术服务专业。在这一框架下，索菲亚提出7大品类，8大空间，整家定制的10配标准，6个整家定制的真标准，未来要解决的6类痛点，进行5维创新。**欧派家居：**率先提出并尝试整家定制模式，已形成初步完整的体系，提出整家定制核心为“三高”，分别是高颜、高研、高严。**顾家家居：**通过推出全屋定制套餐继续推进软体和定制产品的融合，未来软体、定制系统进一步融合有望带来更多新增长点。**顾家家居**定义定制和软体融合共4个阶段：（1）定制的经销商做软体产品；（2）软体经销商开始开定制；（3）系统融合；（4）软体和定制的完全融合。目前顾家家居正处于系统融合的阶段中，随着公司不断进行研发投入，软体和定制的设计系统、交付系统逐步实现统一，推出全屋定制套餐逐步推进定制标品化，未来有望进一步升级定制、软体融合。

● **风险提示：**原材料价格上涨，疫情反复，大宗业务竞争激烈。

目 录

1、 本周轻工推荐标的	3
2、 家居龙头发布整家定制套餐，消费升级下一站式解决方案成为大势所趋	3
3、 龙头公司纷纷加码“整家定制”，定制软体边界打破更利于头部份额扩张	3
4、 重点推荐公司估值	3
5、 风险提示	4

图表目录

表 1： 重点推荐公司估值：看好家居龙头估值修复	4
--------------------------------	---

1、本周轻工推荐标的

轻工重点推荐：看好家居板块龙头、电子烟龙头与包装龙头。**家居板块**推荐组合：零售发力、率先布局“整家定制”的家居龙头欧派家居、索菲亚、顾家家居，软体龙头敏华控股，线下门店快速扩张的喜临门。**电子烟板块**推荐标的：思摩尔国际。**包装板块**推荐标的：裕同科技。

2、家居龙头发布整家定制套餐，消费升级下一站式解决方案成为大势所趋

事件：12月19日，索菲亚举办“品牌焕新暨整家定制战略”发布会，正式推出“7大品类、8大空间”整体整家定制解决方案。此前，欧派衣柜全球首发以“高颜、高研、高严”为核心的整家定制标准 1.0；顾家家居推出“29800 全自制套餐”，主打“一站配齐全屋家具，拎包即住”。

点评：在地产下行、代际消费演化及消费升级下，家居行业进入由地产驱动增长转向用户需求驱动增长的新时代，整家定制能给消费者提供了一站式家居解决方案，同时介于定制和整装之间，具有较高的行业壁垒，成为行业发展趋势。从操作层面看，整家定制覆盖柜类、木门、背景墙及家配等多品类，对企业的颜值设计能力、品类整合能力、交付服务能力均提出了更高的要求，需要整体系统的支撑。从市场已发布的产品看，当前欧派家居和顾家家居分别发布了售价 29800 元的“高颜整家套餐”和“全自制拎包套餐”，包含市面上 6-7 万价格的产品，龙头品牌推出的高性价比产品对整家定制市场的毛利率形成了一定的压制。**具有强大资源整合优势龙头品牌有望提前抢占整家定制市场份额，提升业绩。**

3、龙头公司纷纷加码“整家定制”，定制软体边界打破更利于头部份额扩张

索菲亚：对整家定制的定义为“整家定制+基装=整装”，是介于“全屋定制”和“整装”的过渡。提出整家定制的 3 个核心：品类齐、环环优、够专业，即品类齐全的供应链、品类环节优质、产品技术服务专业。在这一框架下，索菲亚提出 7 大品类，8 大空间，整家定制的 10 配标准，6 个整家定制的真标准，未来要解决的 6 类痛点，进行 5 维创新。

欧派家居：率先提出并尝试整家定制模式，已形成初步完整的体系，提出整家定制核心为“三高”，分别是高颜、高研、高严。

顾家家居：通过推出全屋定制套餐继续推进软体和定制产品的融合，未来软体、定制系统进一步融合有望带来更多新增长点。顾家家居定义定制和软体融合共 4 个阶段：（1）定制的经销商做软体产品；（2）软体经销商开始开定制；（3）系统融合；（4）软体和定制的完全融合。目前顾家家居正处于系统融合的阶段中，随着公司不断进行研发投入，软体和定制的设计系统、交付系统逐步实现统一，推出全屋定制套餐逐步推进定制标品化，未来有望进一步升级定制、软体融合。

4、重点推荐公司估值

表1: 重点推荐公司估值: 看好家居龙头估值修复

公司名称	PE			净利润 (亿元)			净利润增长率 (%)			总市值 (亿元)
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
索菲亚	13.6	11.3	9.5	13.54	16.19	19.30	13.6	19.6	19.2	183.48
欧派家居	30.2	23.9	19.8	27.88	35.21	42.61	35.2	26.3	21.0	841.67
顾家家居	27.7	22.1	18.2	16.93	21.14	25.67	100.2	24.9	21.4	468.19
喜临门	28.5	20.0	15.2	5.07	7.22	9.53	61.9	42.3	32.0	144.51
敏华控股	19.3	14.9	11.3	19.25	24.98	32.72	17.5	29.8	31.0	371.18
思摩尔国际	33.4	24.7	18.4	57.90	78.17	104.90	48.7	35.0	34.2	1931.49
裕同科技	23.9	17.5	14.2	12.48	17.03	21.10	11.4	36.4	23.9	298.60

资料来源: Wind、开源证券研究所 (总市值数据取 2021 年 12 月 24 日, 盈利预测均来源于开源证券研究所)

5、风险提示

原材料价格上涨, 疫情反复, 大宗业务竞争激烈。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn