

轻工制造

2021年12月26日

“整家定制”成为行业趋势，头部公司布局强者恒强

——行业点评报告

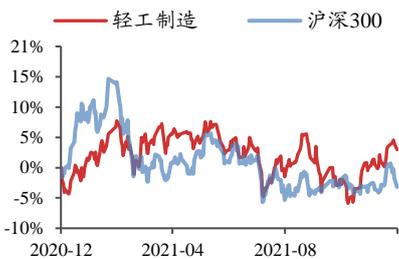
投资评级：看好（维持）

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

● 家居行业步入新阶段，多品类集成的一体化的家居消费成为客户热衷

家居行业新消费时代，一体化设计、一站式购齐、一揽子搞定、最终实现多品类集成的一体化解决方案是大势所趋。随着地产数据周期性波动，家居行业由房地产主要驱动增长的模式结束，进入到以用户需求为驱动的新增长时代。行业消费群体、消费理念发生改变，根据消费端变革灵活转型的公司有望抓住新时期家居行业的机会。地产数据周期性波动下，推荐零售发力、率先布局“整家定制”的家居龙头欧派家居、索菲亚、顾家家居和线下门店快速扩张的喜临门。

● “整家定制”成为行业趋势，对供应链、经销商的整合构筑行业护城河

“整家定制”是介于“全屋定制”和“整装”之间的过渡模式。为适应一站式、一体化消费趋势的产品升级，是行业先进生产、销售模式的体现，对供应链、经销体系要求极高，进一步加深行业壁垒。家居龙头企业纷纷发布29800元整家定制套餐是对行业边界的定义，意味着如果超过29800元的整家定制产品将失去优势，龙头公司用较低的价格整合市面6-7万价格的产品，其背后是优秀的研发、设计、生产、销售、物流以及交付能力的体现，成为定制行业的护城河。

● “整家定制”多品类分摊门店成本，提高客单值更加易于向经销商推广

“整家定制”产品以立体空间来呈现，打破定制和软体的边界，奠定未来品类融合的“大家居”行业生态，品类融合成为未来家居头部公司重要驱动。全屋定制已经超越“厨衣木”的限制，向客餐厅卧室及阳台等空间拓展。“整家定制”因为适应“一站式购买、一体化服务”的消费趋势，多品类分摊门店成本、提高客单价，更加受到经销商的欢迎，未来经销门店提货额有望提升。

● 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、新消费时代，“一体化”、“一站式”成为家居消费主流.....	3
2、“整家定制”成大势所趋，龙头布局构筑行业壁垒.....	3
3、龙头公司加码整家定制布局.....	4
3.1、索菲亚：7大品类、8大空间诠释整家定制.....	5
3.2、欧派家居：制定高颜、高研、高严的整家定制标准.....	6
3.3、顾家家居：发布整家定制推进软体+定制融合.....	8
4、投资建议.....	9
5、风险提示.....	9

图表目录

图 1：“个性化”、“美观”、“实用”是家居消费者重点关注.....	3
图 2：整家定制是“全屋定制”和“整装”的过渡模式.....	4
图 3：索菲亚新品发布会从客户需求出发定义“整家定制”.....	6
图 4：12月16日，欧派衣柜正式全球首发整家定制标准 1.0.....	6
图 5：欧派家居整家定制定义高颜值标准.....	7
图 6：欧派家居研发投入水平领先于行业.....	8
图 7：11月26日顾家家居发布 29800 全屋定制套餐.....	9

1、新消费时代，“一体化”、“一站式”成为家居消费主流

家居行业新消费时代，一体化设计、一站式购齐、一揽子搞定、最终实现多品类集成的一体化解决方案是大势所趋，也是消费者的本质需求。推荐零售发力、率先布局“整家定制”的家居龙头欧派家居、索菲亚、顾家家居和线下门店快速扩张的喜临门。随着地产数据周期性波动，家居行业由房地产主要驱动增长的模式结束，进入到以用户需求为驱动的新增长时代。行业消费群体、消费理念发生改变，根据消费端变革灵活转型的公司有望抓住新时期家居行业的机会。

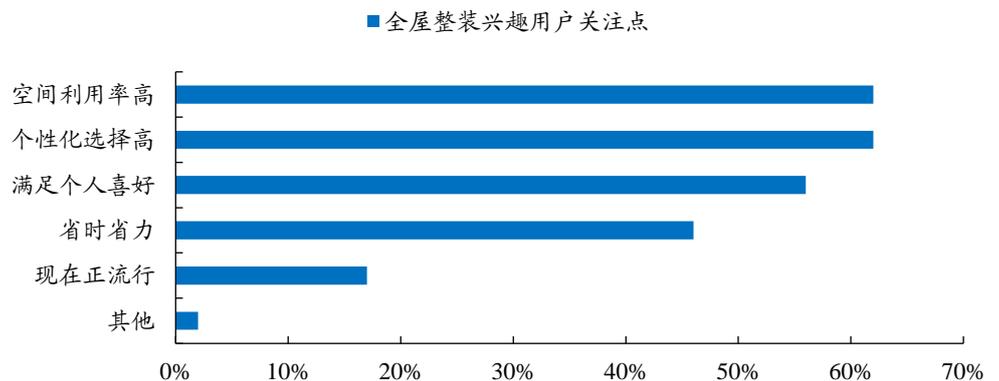
(1) 消费族群迭代，新消费主义崛起。90后和95后成为主力消费人群，呈现三高趋势，即高学历、高品位、高审美，消费习惯和喜好改变，“宅、懒、忙、享”成为消费理念主流。

(2) 新用户的分层加剧，导致消费结构呈现哑铃型，即低端刚需的金融群体日渐增多，高端需求也日益旺盛。但是用户的本质需求均为“好看且好用”，即付出最少的精力来选择到性价比最高的最优的解决方案，最终实现舒适、实用、外观好看的结果。

(3) 躺平时代的消费者更珍视自己的时间价值。新时代的真实需求是“什么都需要”。但是由于装修是个十分复杂的工程，许多消费者都患有装修恐惧症。早期行业细分及不成熟，消费者需要被迫的深度参与家装，“一对多、跑断腿”。

(4) 整装成为受欢迎的消费模式。早期的定制行业主要是款式自选，尺寸定制，消费者挑选自己喜欢的款式，设计师根据户型尺寸出图，此时的设计师就等于尺寸定制师。早期的定制品牌是款式、尺寸都是消费者来定，随意搭配。但是由于消费者缺乏对装修的了解，叠加单纯的尺寸定制不适合所有家庭，因此在装修交付后经常造成所购非所想、所得非所需。近年来整装模式大受消费者欢迎，一是因为其装修与预算基本可控，二是能满足消费者省心省事的需求。

图1：“个性化”、“美观”、“实用”是家居消费者重点关注



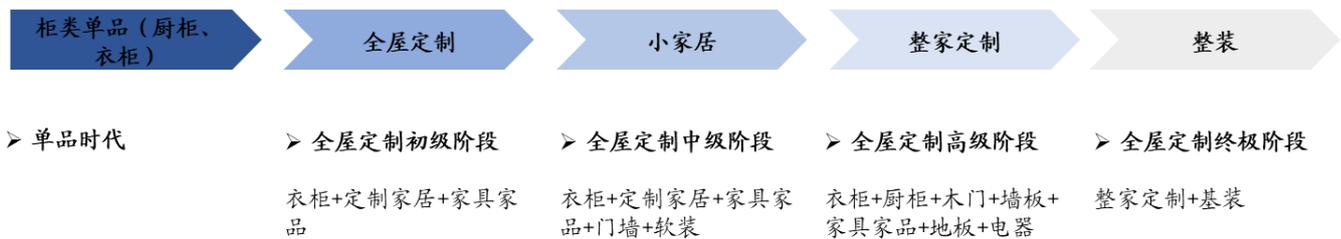
数据来源：抖音家居兴趣用户调研、开源证券研究所

2、“整家定制”成大势所趋，龙头布局构筑行业壁垒

龙头公司纷纷对产品进行升级，布局“整家定制”。欧派家居率先发布 29800 元的整家定制套餐，随后顾家家居发布 29800 全自制套餐，主打一站式拎包入住，加入整家套餐大战，12 月 19 日，索菲亚举行品牌换新暨整家定制战略发布会，对外发布其整家布局。

“整家定制”是介于“全屋定制”和“整装”之间的过渡模式。定制家居经历了几个发展过程，最初是单品时代，即衣柜、厨柜；从 2016 年开始进入了全屋定制时代，也是全屋定制的初级阶段，包括衣柜、定制家具、家具家品；从 2019 年开始进入小家居时代，即全屋定制中级阶段，包括衣柜、定制家具、家具家品、门墙、软装；目前进入整家定制时代，即全屋定制高级阶段，包括衣柜、橱柜、木门、墙板、家具家品、地板、电器；未来将进入整装时代，即全屋定制终极阶段，包括整家定制和基装，解决消费者的真正问题。整家定制是全屋走向整装的必由之路，同时也是目前整装在定制行业的相对成熟的展现。

图2: 整家定制是“全屋定制”和“整装”的过渡模式



资料来源：2021 年 12 月 19 日索菲亚战略发布会、开源证券研究所

“整家定制”是为适应一站式、一体化消费趋势的产品升级，是行业先进生产、销售模式的体现，对供应链、经销体系要求极高，进一步加深行业壁垒。家居龙头企业纷纷发布 29800 元整家定制套餐是对行业边界的定义，意味着如果超过 29800 元的整家定制产品将失去优势，龙头公司用较低的价格整合市面 6-7 万价格的产品，其背后是优秀的研发、设计、生产、销售、物流以及交付能力的体现，成为定制行业的护城河。

“整家定制”产品以立体空间来呈现，打破定制和软体的边界，奠定未来品类融合的“大家居”行业生态，品类融合成为未来家居头部公司重要驱动。欧派家居的整家定制套餐包括 20 平方米的轻奢流行色定制柜，布拉格系列沙发+贵妃位、餐桌椅、茶几、皮床、床垫，以及 3 平米的背景墙。顾家定制家居套餐包括全屋定制柜类：电视柜、书柜、餐边柜、衣柜、入户柜、书柜、榻榻米、阳台柜等、软体类：真皮沙发三人位+凳，时尚茶几、实木餐桌、餐椅*4，1.5 米床、防水抗污床垫等。索菲亚整家定制产品包含 7 大品类、8 大空间。全屋定制已经超越“厨衣木”的限制，向客餐厅卧室及阳台等空间拓展。“整家定制”因为适应“一站式购买、一体化服务”的消费趋势，多品类分摊门店成本、提高客单价，更加受到经销商的欢迎，未来经销门店提货额有望提升。

3、龙头公司加码整家定制布局

3.1、索菲亚：7大品类、8大空间诠释整家定制

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，未来要解决的6类痛点，6个整家定制的真标准，进行5维创新。

7大品类：衣柜、橱柜、木门、墙板、配饰、地板、电器。

8大空间：入户空间、餐厅空间、客厅空间、卧室空间、多功能房、厨房空间、卫浴空间、阳台空间+畸零空间。

10配标准：衣橱配、柜地配、橱柜配、门墙配、门柜配、家具配、软装配、电器配、风格配、品质配。这是一体化的解决方案，是全系配整家适配系统。

6类痛点：户型痛点、空间痛点、收纳痛点、清洁痛点、环保痛点、安全痛点。

6个整家定制的真标准：一体奢颜；整家易住；空间环保；全类完配；品质甄选；量心服务。

(1) 一体奢颜。实现三位一体的整家定制体系，一体化的研发，一体化的设计，一体化的搭配。

(2) 整家易住。通过海纳12整家智配系统掌握整家易住。2011年索菲亚推出海纳百川，每年都在升级迭代，到2022年迭代到第12代，因此2022年叫海纳12。从衣柜到全国定制，现在涉及到整家，索菲亚的生产理念、生产体系也从衣柜到全屋，然后实行整家，因此2022年叫海纳12整家智配系统。2023年索菲亚可能涉及到海纳13级的系统，通过8+1空间分解解决6大痛点，进行5维的创新。

(3) 空间环保，打造全态空间环保体系，包括柜类环保、家具环保，家电环保，用品环保。

(4) 全类完配，七大品类：橱柜、衣柜、地板、墙板、木门、家具家品到电器全品类一站配齐。

(5) 品质甄选，打造整家一体化的臻品体系，包括定制家居共线研发、核心技术精研品质、顶尖大牌一体配套、全球臻选供应保障。

(6) 量心服务，在定制方面服务非常重要，定制业的链条非常长，从前期的设计到后续的安装售后服务，索菲亚不只是销售产品更是在销售设计和一站式的解决方案。索菲亚整家定制提出真（态度真、案例真）、实（建议实、报价实）、细（量尺细）、快（出图快、响应快）、准（交付准、实物准）、明（交易明、承诺明）、专（设计专、安装专）。

5维创新：空间布局、科学动线、整家收纳、创新功用集成、易理易洁。

图3: 索菲亚新品发布会从客户需求出发定义“整家定制”



资料来源: 索菲亚官方公众号

3.2、欧派家居: 制定高颜、高研、高严的整家定制标准

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。

图4: 12月16日, 欧派衣柜正式全球首发整家定制标准1.0



资料来源: 欧派家居官方公众号

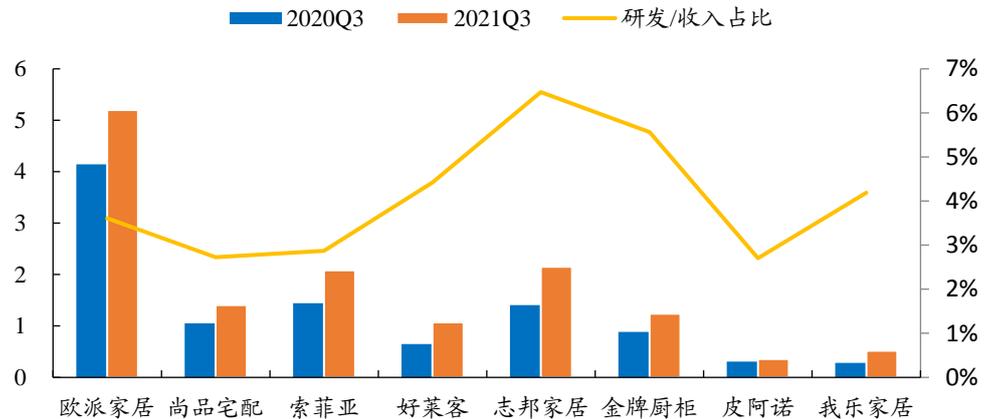
(1) **高颜**：即高颜值，欧派家居整家定制分别从设计、光影、色彩、奢质、空间 5 个维度打造柜门墙饰一体化的整家定制产品，同时利用欧派意大利设计院，铂伦斯全球高端美学创造圈，培育欧派体系设计师的美育能力，从设计端来适应新一代消费者的消费品味。

图5：欧派家居整家定制定义高颜值标准



资料来源：欧派家居官方公众号

(2) **高研**：提高研发实力，从 4 个维度定义产品标准：利用欧派博纳精深 6.0 整家宜居系统，从空间规划，全屋收纳，人体工学三个方面，打造易用易住的高颜美家，定义宜居标准；利用欧派创新研发的环保 3.0 净醛抗菌专利技术，将无醛添加板材全面升级为无醛添加+净醛抗菌爱芯板，率先走入环保 3.0 时代，为行业树立新的标杆，同时也为中国家庭提供更强大的健康保障，从而定义整家定制环保标准；利用欧派实力，打造悦（美观系统）、易（易用系统）、稳（安全系统）、持（耐用系统）的整家定制工艺标准，确保品质稳定，定义整家定制的工艺标准；利用欧派全球资源，大牌严选，品类专研，精选专业品类，同系开发，定向生产，从品类到空间，从国内到全球，欧派衣柜通过进一步延伸整合，已形成完整的产业链和价值链，为消费者提供整体定制产品品质保障，定义整家定制的品质标准。

图6：欧派家居研发投入水平领先于行业


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

(3) 高严：严格、严谨，对服务能力、产品品质提出高要求。

第一，打造一体化整家用户体验。实现终端门店柜、门、墙、配一体化展示，为客户提供一体化整家视觉体验，实现“所见即所得”。**第二，实现一体化整家设计，实现设计整家化，为客户提供整家空间解决方案。**欧派拥有行业首家创研整家空间设计模块，通过CAXA一体化家居设计平台，真正实现全品类打通，一体化设计、报价、下单、生产的流程。云端大数据海量案例库，不断优化迭代，实现整家方案“所想即所得”；**第三，打造一体化产品交付能力。**利用欧派全球领先的五大生产基地，以基地为中心覆盖半径500km范围，物流半径在8小时内，实现柜、门、墙、配一站式交付，一体化专业安装，整体规划安装工序及进度，最大程度保障全屋设计效果的实现；**第四，实现一站式售后服务。**利用欧派衣柜遍布全国的、网点覆盖率行业第一的4000家门店，超过3万+专业的设计、安装服务团队，维护、保养，一站式售后服务保障，一年两次免费上门的金保姆服务，确保每一个客户满意。

3.3、顾家家居：发布整家定制推进软体+定制融合

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。顾家家居推出“29800全自制套餐”，主打“一站配齐全屋家具，拎包入住”，该套餐包括全屋定制柜类和10件顾家软体家具，相较于之前推出的“35600半价定制轻奢套餐”，价格下降的同时增加了配套产品，包括几个定制柜类、沙发、沙发凳、茶几等。

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。

图7：11月26日顾家家居发布29800全屋定制套餐


资料来源：顾家家居官方公众号

4、投资建议

随着地产数据周期性波动，家居行业由房地产主要驱动增长的模式结束，进入到以用户需求为驱动的新增长时代。行业消费群体、消费理念发生改变，根据消费端变革灵活转型的公司有望抓住新时期家居行业的机会。地产数据周期性波动下，**推荐零售发力、率先布局“整家定制”的家居龙头欧派家居、索菲亚、顾家家居和线下门店快速扩张的喜临门。**

表1：推荐索菲亚、欧派家居、顾家家居和喜临门

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	36.8	23.0	20.1	841.67
顾家家居	55.4	27.7	22.1	8.45	16.93	21.14	-27.2	100.2	24.9	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

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

5、风险提示

政策监管风险，原材料价格上涨，疫情反复。

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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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