

标配 (首次)

## 迎来拐点，看好家居复苏与高质量发展

地产链系列报告之家居行业专题报告

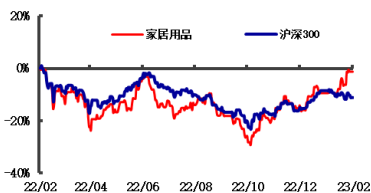
2023年2月27日

### 投资要点：

分析师：魏红梅  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040002  
电话：0769-22119462  
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：谭欣欣  
SAC 执业证书编号：  
S0340121030039  
电话：0769-22119462  
邮箱：  
tanxinxin@dgzq.com.cn

### SW 家居用品走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

### 相关报告

- **我国家居市场零售规模在短期内有望出现较强反弹。**2017-2021年，中国家居行业零售规模从4.01万亿元增长至4.28万亿元，期间CAGR为1.64%。其中，2020年中国家居行业零售规模同比下滑5.4%；2021-2022年，随着疫情防控常态化，行业零售规模逐步恢复增长。2023年，我国将迎来疫后复苏与地产回暖，家居行业正迎来复苏拐点。
- **我国家居行业出口维持较高规模水平。**根据中国海关，2021年我国家居出口规模为9,015亿元，同比增长超过19%。这主要得益于美国房地产市场景气、RCEP正式实施、疫情下我国家居供应链优势凸显等因素。2022年，随着海外市场疫情防控放开，全球经济复苏，海外供应链逐步复常，我国家居出口行业规模微降。2022年前三季度，我国家居出口规模为6,348亿元，同比下降1.7%，整体规模保持在较高水平。
- **我国家居行业多个细分领域的市场格局较为分散，行业集中度优化空间大。**根据亿欧智库，2020年，我国橱柜行业CR3为8.4%，我国衣柜行业CR3为14.4%，我国沙发行业CR2为15.1%。家居行业细分赛道多，多个领域头部效应具有较大提升空间。
- **国家推动高质量发展，头部企业将更上一层楼。**近期，国家出台《质量强国建设纲要》和《推进家居产业高质量发展行动方案》，确立“大家居”产业发展目标。我国家居产业首次在国家层面上得到政策指引，家居消费需求有望被加速激活，家居产业发展质量有望加速优化，头部企业有望在行业规范化高质量发展中脱颖而出。
- **投资建议：首次覆盖，给予家居行业整体标配评级。**我国家居行业规模庞大，近年受疫情、地产等因素拖累，但整体零售规模保持增长趋势。我国防疫政策逐步放开后，居民消费热情升温，经济复苏预期增强，地产利好政策不断，家居出口保持较高规模水平，预计我国家居零售规模在2023年将迎来反弹。目前，我国家居企业数量众多，多个细分领域行业集中度仍有较大提升空间，随着行业逐步成熟并走向高质量发展，头部企业或强者愈强。建议关注：深化大家居战略、进一步拓宽家装渠道的定制家居优秀公司，如欧派家居（603833）、索菲亚（002572）、尚品宅配（300616）、志邦家居（603801）等；渠道布局完善、品牌效应较强的成品家居企业，如顾家家居（603816）、慕思股份（001323）、曲美家居（603818）等；关注家居硬装部分卫浴陶瓷头部企业，如箭牌家居（001322）、东鹏控股（003012）等。
- **风险提示：**宏观经济因素波动导致市场需求变动风险，房地产市场波动风险，市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险等。

## 目 录

1. 家居行业复苏，2023 年或是关键拐点	4
1.1 家居行业概况	4
1.2 家居零售规模波动增长，多重利好刺激复苏	5
1.2.1 家居零售规模庞大	5
1.2.2 疫后复苏，需求释放	7
1.2.3 地产回暖，带动增长	8
1.2.4 出口维持景气，美国为重要出口国	10
2. 群雄逐鹿，马太效应将逐步显现	11
2.1 家居行业集中度提升空间大	11
2.2 竞争加剧加速企业转型，整装大家居成行业趋势	13
2.3 国家推动高质量发展，头部企业有望强者愈强	16
3. 涨价风潮起，3 月交锋即将响起	16
3.1 原材料价格高企，家居行业掀起涨价潮	16
3.2 疫后重聚，家居展会强势回归	18
4. 家居行业重点公司介绍	19
4.1 定制家居	19
4.2 成品家居	23
4.3 卫浴、瓷砖等家居用品	26
5. 投资策略	28
6. 风险提示	29

## 插图目录

图 1：家居产业链覆盖范围广	4
图 2：中国家居行业周期演变	4
图 3：全球家居市场规模波动增长	5
图 4：中国家居零售规模整体呈增长态势	6
图 5：中国定制家居市场规模保持较快增长	6
图 6：我国社会消费品零售总额（亿元）	8
图 7：我国家具类零售总额（亿元）	8
图 8：我国商品房销售面积（万平方米）	8
图 9：我国房屋竣工面积（万平方米）	8
图 10：家居行业消费者决策时间线	10
图 11：2021 年我国家居行业主要出口国	11
图 12：2022 年 Q1-Q3 我国家居行业主要出口国	11
图 13：2021 年我国家居出口规模出现较强反弹	11
图 14：2022 年 Q1-Q3 我国家居出口规模维持较高水平	11
图 15：我国家具制造业企业数量持续增长	12
图 16：我国家具制造业亏损企业数量占整体比重上升	12
图 17：2020 年中国橱柜市场集中度	12
图 18：2020 年中国衣柜市场集中度	12
图 19：2020 年中国沙发市场集中度	12

图 20: 中国定制家居市场 CR9 统计 .....	13
图 21: 家居行业细分领域相互渗透 .....	14
图 22: 中国家装市场总产值持续增长 .....	14
图 23: 鱼珠木材市场人造板价格 (日频) .....	17
图 24: 中国五金机电价格指数 (周频) .....	17
图 25: SW 定制家居公司营收情况 .....	19
图 26: SW 定制家居公司归母净利润情况 .....	19
图 27: 欧派大家居案例展示 .....	20
图 28: 索菲亚商品展示 .....	20
图 29: 商品宅配全屋定制风格展示 .....	21
图 30: 志邦家居整家定制案例展示 .....	22
图 31: SW 成品家居公司营收情况 .....	23
图 32: SW 成品家居公司归母净利润情况 .....	23
图 33: 顾家家居产品案例展示 .....	24
图 34: 慕思产品与品牌分类 .....	24
图 35: 喜临门部分产品展示 .....	25
图 36: 曲美家居河湾、如觅系列新产品展示 .....	26
图 37: 箭牌家居新品展示 .....	27
图 38: 东鹏展厅及产品应用案例 .....	27

## 表格目录

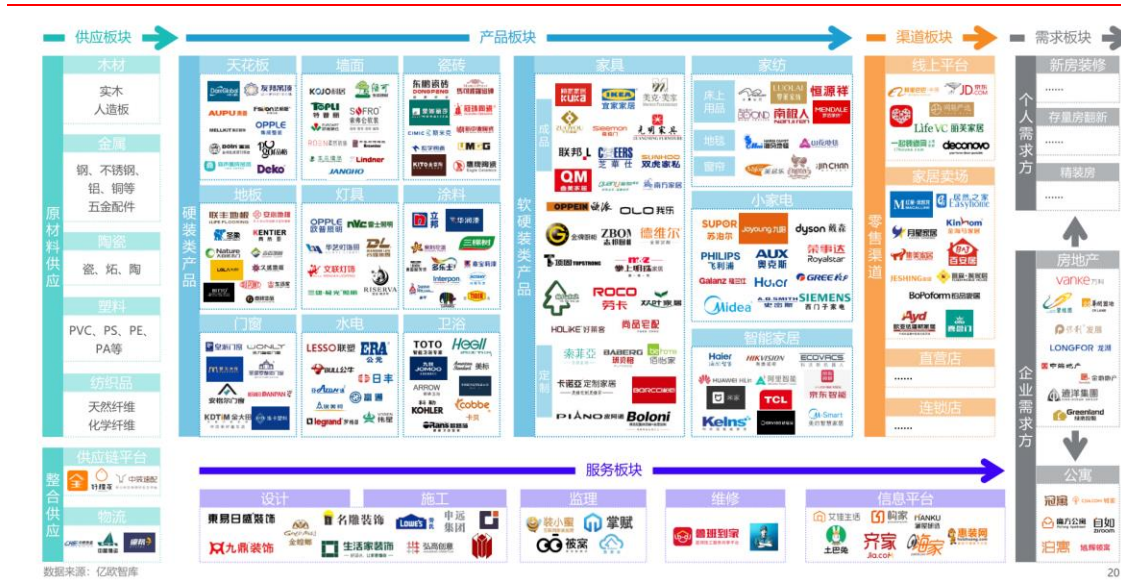
表 1: 近期疫情防控优化政策梳理 .....	7
表 2: 近日房地产政策梳理 .....	9
表 3: 部分家居公司的大家居战略展示 .....	15
表 4: 2022 年家居企业部分跨界案例 .....	15
表 5: 2023 年 3 月, 部分知名家居展会列举 .....	18
表 6: 尚品宅配产能利用情况 .....	22
表 7: 重点公司盈利预测及投资评级 (截至 2023/2/24) .....	28

# 1. 家居行业复苏，2023 年或是关键拐点

## 1.1 家居行业概况

家居产业链覆盖范围广。从上游供应来看，家居行业上游包括多种原材料供应商，提供如实木等木材，钢、铝、铜等金属配件，PVC、PS、PE、PA 等塑料，天然纤维、化学纤维等纺织品，陶瓷产品等。家居中游覆盖产品广泛，包括天花板、墙面、涂料、瓷砖、地板、门窗等硬装产品，以及成品家具、定制家具、窗帘等家纺产品、家用电器等软装产品。家居行业下游销售渠道包括天猫京东等传统电商平台、抖音拼多多等新兴电商平台、品牌直营店、家居卖场、工程渠道等；通过经销或者直销方式，将产品销售给新房购买者或者存量房翻新消费者等 C 端客户，以及精装房开发商等 B 端客户。

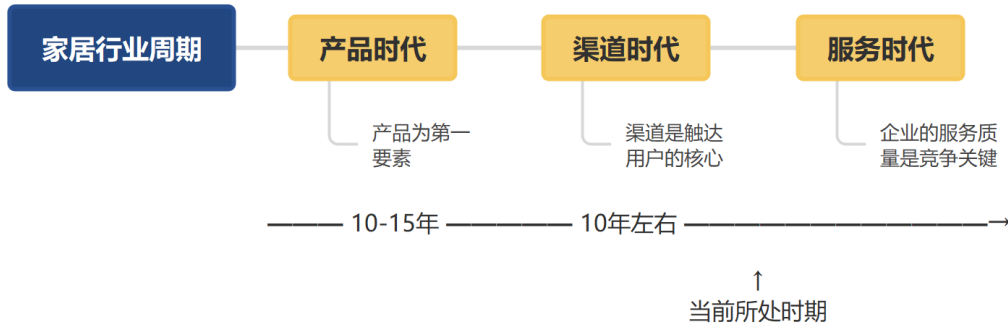
图 1：家居产业链覆盖范围广



资料来源：亿欧智库，东莞证券研究所

家居行业正从渠道时代跨向服务时代。根据亿欧智库，在中国家居行业发展初期，行业处于产品时代，家居企业更注重产品质量、产品设计、品类数量、产能产量、生产效率等因素。历经十余年，中国家居行业产品种类逐渐丰富，产品同质化现象加重，行业转入渠道时代，在经销商、家装、地产等渠道上优势明显的企业领先行业。近年来，大宗渠道受房地产行业拖累，存量房翻新需求成为未来家居行业业绩增长支撑点，叠加当代社会消费升级趋势，行业周期从渠道时代跨向服务时代，对企业的综合能力要求提升，其中服务力是企业获得相对优势的关键，包括家装设计、交付速度、物流能力、安装能力、维护能力等。

图 2：中国家居行业周期演变



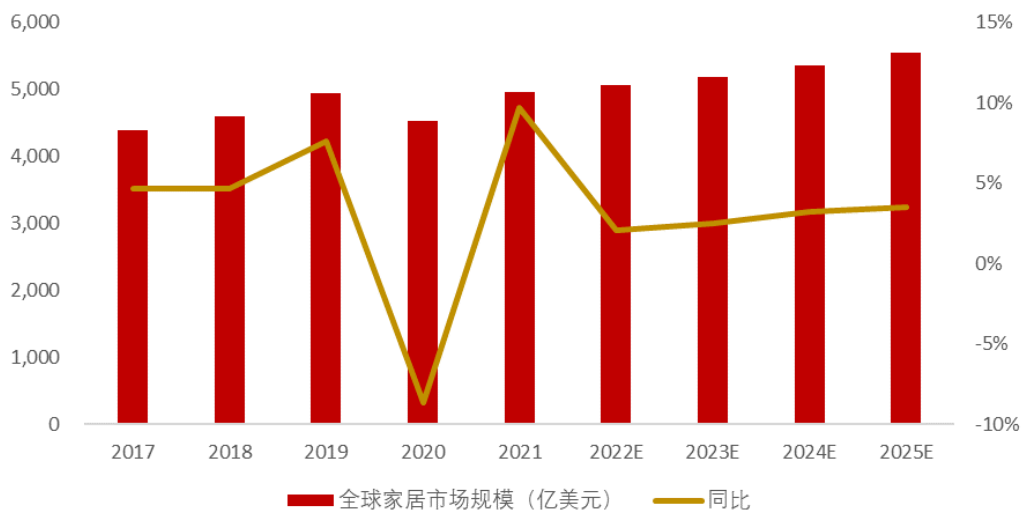
资料来源：亿欧智库，东莞证券研究所

## 1.2 家居零售规模波动增长，多重利好刺激复苏

### 1.2.1 家居零售规模庞大

全球家居市场规模波动增长，预计未来保持增长趋势。根据艾媒咨询，2017-2021年，全球家居市场规模从4,395亿美元上升至4,962亿美元，期间CAGR为3.08%。其中，2020年受新冠疫情冲击，全球家居市场规模有所下滑，2021年后开始逐步恢复。艾媒咨询预测数据显示，全球家居市场规模在未来几年将保持稳健增长，预计在2025年达到5,546.6亿美元，2021-2025年期间的复合增速约为2.82%。

图 3：全球家居市场规模波动增长

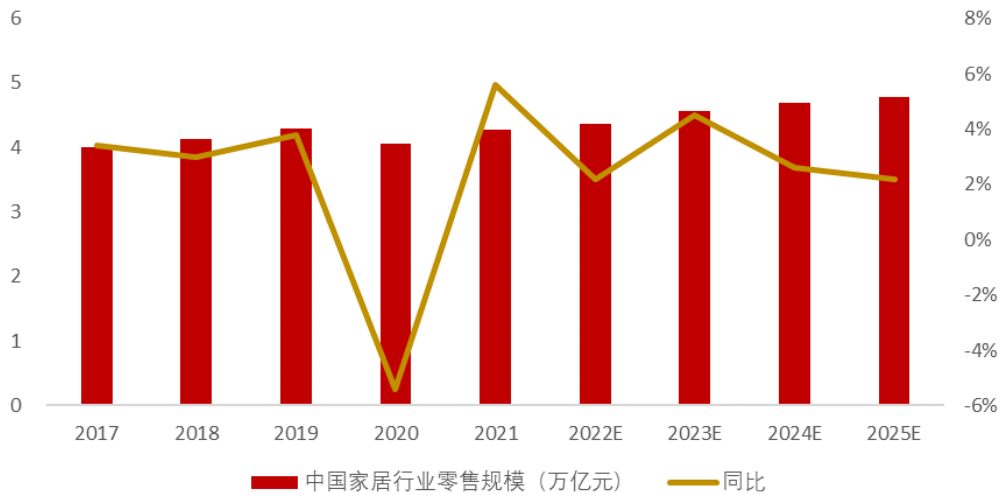


资料来源：艾媒咨询，东莞证券研究所

我国家居市场零售规模在短期内有望出现较强反弹，长期增速将放缓。根据国家统计局与亿欧智库，2017-2021年，中国家居行业零售规模从4.01万亿元增长至4.28万亿元，期间CAGR为1.64%。其中，2020年，新冠疫情爆发，大多规模房企增速放缓，中国家居行业零售规模同比下滑5.4%。2021-2022年，随着疫情防控常态化，被抑制的家居消费需求开始释放，虽然期间局部地区疫情反复，对整体市场经济和消费者信心造成一定影响，但中国家居行业零售规模仍保持同比增长。2023年，我国防疫政策逐步放开后，

居民消费热情升温，经济复苏预期增强，地产利好政策不断，家居出口保持较高规模水平，预计今年家居零售规模将迎来反弹。长期来看，人口下降压力、人口红利消失、城镇化进程放缓等因素作用下，我国家居行业规模长期增速将会放缓。

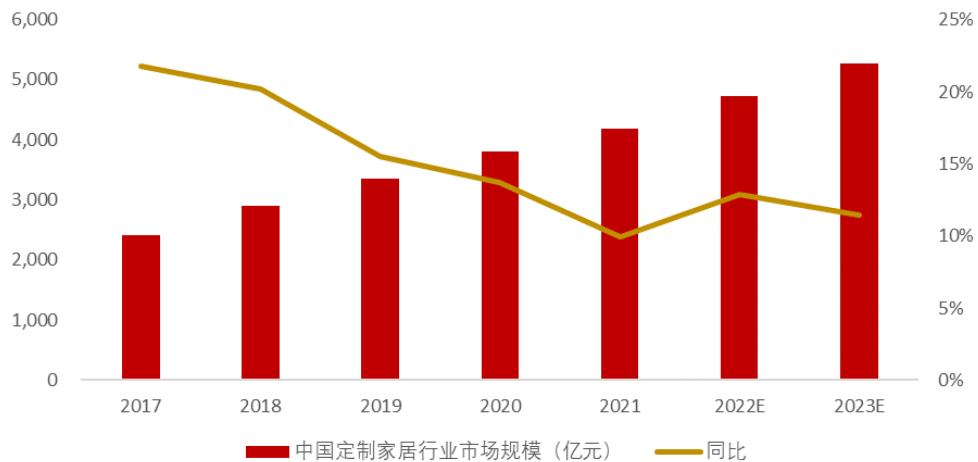
图 4：中国家居零售规模整体呈增长态势



资料来源：国家统计局、亿欧智库，东莞证券研究所

**我国定制家居市场规模保持较快增长。**根据中商产业研究院，2017-2021 年，中国定制家居行业规模从 2,413 亿元增长至 4,189 亿元，期间 CAGR 达到 14.79%。近几年，国内疫情反复、房地产市场增速放缓等因素影响下，我国定制家居行业规模增速有所放缓，但仍保持规模增长，增速远高于整体家居零售规模。中商产业研究院预计，我国定制家居行业将保持良好发展态势，在未来几年内的规模增速将趋于稳定，预计 2023 年行业规模将达到 5,271 亿元。

图 5：中国定制家居市场规模保持较快增长



资料来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

## 1.2.2 疫后复苏，需求释放

**防疫政策优化助力我国家居行业复苏。**国家防疫政策逐步放开，从进一步优化新冠肺炎疫情防控工作的二十条措施，到疫情防控新十条，再到《关于对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”的总体方案》。目前，国内对新冠病毒感染者不再实行隔离措施，不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施。同时，国内第一波疫情感染高峰已过，出入境逐步复常，推动国内经济复苏，消费信心逐步恢复，家居市场景气度有望回升。

表 1：近期疫情防控优化政策梳理

时间	政策	详情
2023.01.07	《新型冠状病毒感染防控方案（第十版）》	新版防控方案倡导疫苗接种和个人防护，调整了传染源管理方式和检测策略，优化了重点环节防控，并明确在疫情流行期间采取紧急防控措施。方案要求，要坚持常态化防控和疫情流行期间应急处置相结合，压实“四方责任”，提高监测预警灵敏性，强化重点人群保护，实现“保健康、防重症”的工作目标，最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。
2022.12.26	《关于对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”的总体方案》	方案明确，2023年1月8日起，对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”。依据传染病防治法，对新冠病毒感染者不再实行隔离措施，不再判定密切接触者；不再划定高低风险区；对新冠病毒感染者实施分级分类收治并适时调整医疗保障政策；检测策略调整为“愿检尽检”；调整疫情信息发布频次和内容。依据国境卫生检疫法，不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施。
2022.12.07	《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》	一是科学精准划分风险区域。二是进一步优化核酸检测。三是优化调整隔离方式。四是落实高风险区“快封快解”。五是保障群众基本购药需求。六是加快推进老年人新冠病毒疫苗接种。七是加强重点人群健康情况摸底及分类管理。八是保障社会正常运转和基本医疗服务。九是强化涉疫安全保障。十是进一步优化学校疫情防控工作。
2022.11.15	《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控工作科学精准做好防控工作的通知》	国务院联防联控机制综合组发布了进一步优化新冠肺炎疫情防控工作的二十条措施，不仅对此前疫情防控政策进行了优化调整，同时对加强医疗卫生服务能力建设做出重要部署，提出“加强医疗资源建设”“有序推进新冠病毒疫苗接种”“加快新冠肺炎治疗相关药物储备”“强化重点机构、重点人群保护”等诸多举措。

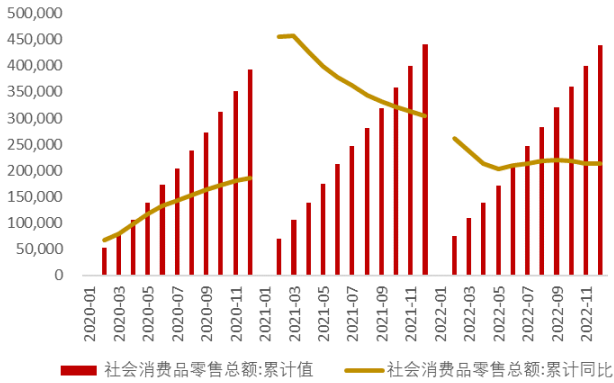
资料来源：国务院联防联控机制、公开资料整理，东莞证券研究所

**近月，家具零售当月值同比降幅逐渐收窄。**2022年，国家多次提及“扩内需”、“促消费”，在疫情反复扰动的背景下，国内经济恢复基础尚不牢固，2022年消费复苏力度差强人意。国家统计局数据显示，2022年，我国社会消费品零售总额累计值439,733亿元，同比微降0.20%。就家具类产品来看，根据国家统计局，2022年我国家具类零售额累计值1,635亿元，同比下滑7.50%，其中当年9-11月的当月值同比呈现降幅收窄趋势，12月同比降幅有所扩大预计系受国内防疫政策松动后第一波疫情高峰影响。

**恢复和扩大消费在2023年将被摆在优先位置，有望加速推动我国家居消费复苏。**2022年12月，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》，明确要全面促进消费，加快消费提质升级，并提及要推动农村居民汽车、家电、家具、家装消费升级，释放内需潜能。同月，中央经济工作会议召开，强调要着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置。我们认为，随着国内扩内需政策和促消费措施的效果逐步

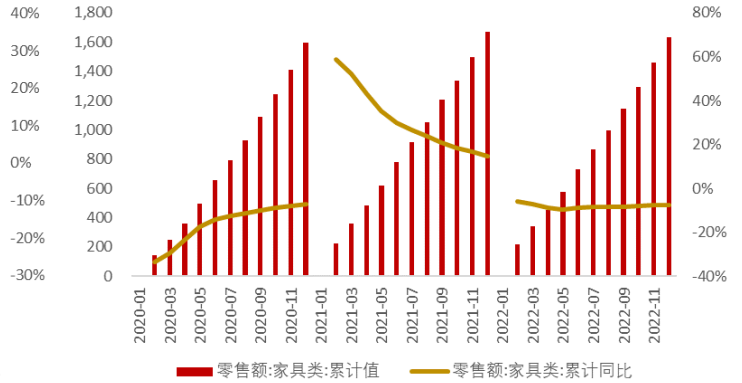
显现，内需潜能将被逐渐释放，家居行业作为万亿规模的重要行业，市场销售有望逐步回暖。

图 6：我国社会消费品零售总额（亿元）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 7：我国家具类零售总额（亿元）

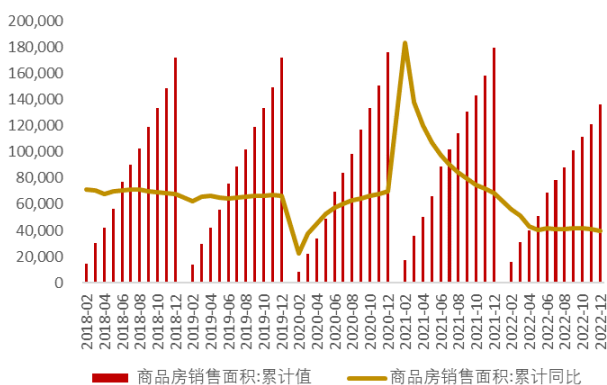


资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

### 1.2.3 地产回暖，带动增长

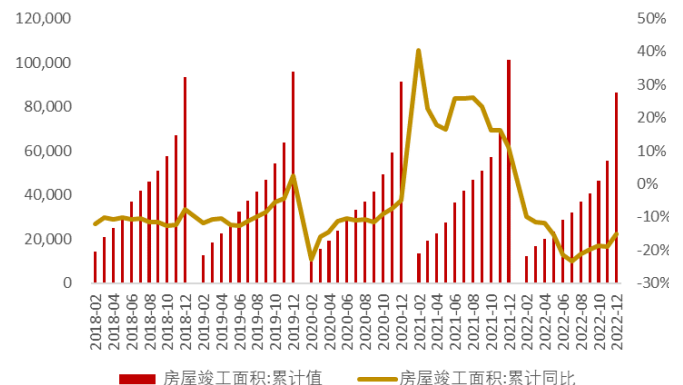
2022 年，我国房地产销售平淡。根据国家统计局最新数据，2022 年，我国商品房销售面积累计值 135,837 万平方米，同比下降 24.3%，其中住宅销售面积同比下降 26.8%，我国房屋竣工面积 86,222 万平方米，同比下降 15.0%。我国商品房销售面积同比下滑，主要是受到国内疫情反复的冲击，同时购房限制、房企开发和融资受限也有一定影响。

图 8：我国商品房销售面积（万平方米）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 9：我国房屋竣工面积（万平方米）



资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

地产利好政策持续，市场迎来底部复苏。需求端：2022 年至今，全国多地纷纷出台降低首付比例、下调房贷利率、提高公积金贷款限额、放松限售限购、购房补贴等措施。地产政策松绑，有望促进刚需性住房需求加速释放，加快促进我国地产市场回暖。供给端：近期房企融资利好政策陆续颁布，银行信贷、债券融资、股权融资三支箭发出，推动房地产行业融资平稳有序，房企资金压力得到缓解。从近期地产市场表现来看，国家统计局近日发布 2023 年 1 月的 70 城房价数据，新房和二手房房价环比上涨的城市数量明显

上升，新房价格自去年 2 月以来连续下跌后迎来首次止跌。2023 年 2 月 20 日，证监会启动不动产私募投资基金试点工作，加速盘活地产市场存量，再次为房地产市场信心加码。我们认为，房地产政策在供给端和需求端持续加码，国内逐步放开后疫情影响将逐渐减小，国内经济逐步恢复，地产市场迎来底部复苏，需求端将逐渐回暖。

**表 2：近日房地产政策梳理**

时间	主体	相关政策
2023 年 2 月	证监会	为进一步发挥私募基金多元化资产配置、专业投资运作优势，满足不动产领域合理融资需求，近日，证监会启动不动产私募投资基金试点工作。证监会表示，此次试点工作是证监会健全资本市场功能，促进房地产市场盘活存量，支持私募基金行业发挥服务实体经济功能的重要举措。
2023 年 1 月	央行、银保监会	央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，会议明确，推动房地产业向新发展模式平稳过渡，改善优质房企资产负债表；保持对实体经济的信贷支持力度，推动经济运行整体好转；各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力。
2023 年 1 月	央行、银保监会	人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
2023 年 1 月	央行	1 月 4 日，2023 年中国人民银行工作会议以视频形式召开，会议部署了 2023 年人民银行的重点工作，其中指出，要落实金融 16 条措施，支持房地产市场平稳健康发展。
2022 年 11 月	证监会	11 月 28 日，证监会新闻发言人就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问称，房地产市场平稳健康发展事关金融市场稳定和经济社会发展全局。证监会坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，积极发挥资本市场功能，支持实施改善优质房企资产负债表计划，加大权益补充力度，促进房地产市场盘活存量、防范风险、转型发展，更好服务稳定宏观经济大盘。证监会决定在股权融资方面调整优化 5 项措施，并自即日起施行。
2022 年 11 月	央行、银保监会	11 月 23 日，中国人民银行在官网公布了人民银行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》。当日，中国银行、农业银行、交通银行与多家房企签署战略合作协议，深化全方位业务合作，助力房地产市场平稳发展。
2022 年 11 月	央行、银保监会	11 月 21 日，人民银行、银保监会联合召开的全国性商业银行信贷工作座谈会，会议强调，要全面落实房地产长效机制，因城施策实施好差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求。
2022 年 9 月	央行、银保监会	9 月 29 日，人民银行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。符合条件的城市政府，可自主决定在 2022 年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。
2022 年 8 月	中债增	监管部门指示，中债增对房企发行的中期票据开展“全额无条件不可撤销连带责任担保”，涉及龙湖集团、碧桂园、旭辉、远洋集团、新城控股和金地集团六家示范性民企。
2022 年 5 月	中债增	碧桂园、龙湖、美的置业、旭辉、新城控股 5 家优质民营房企被纳入“示范房企”名单，并由中债增及金融机构为房企发债提供信用风险缓释工具。
2022 年 5 月	央行	5 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布：1 年期 LPR 为 3.7%，与此前持平；5 年期以上 LPR 为 4.45%，较前月下调 15 个基点。
2022 年 5 月	央行、银保监会	人民银行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》。提出，对于贷款购买普通自住住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。

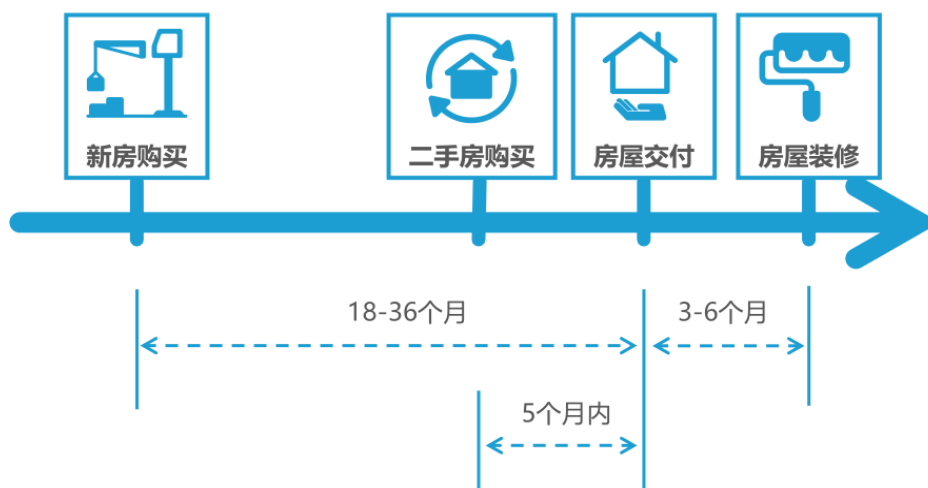
2022年3月	国务院	国务院金融委专题会议指出，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。
2022年3月	两会	坚持房住不炒，持续稳地价、稳房价、稳预期，构建房地产发展的长效机制，加快推进房地产发展“租购并举”，进一步满足商品房市场正常需求

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

**家居行业发展受地产周期影响，地产回暖将拉动家居行业需求。**家居行业作为地产后周期，行业发展受到房地产行业增速的影响。一般来说，消费者在购买商品房并交付后的3-6个月，会开始房屋装修。近年，疫情冲击以及三道红线对地产行业产生较大冲击，2022年地产供给和需求两端都处于较为低迷的状态。2022年开始，国家在地产供需两端出台多项刺激政策，行业有望在未来几年筑底复苏，带动地产后周期的家居行业未来几年的复苏增长。

**长期来看，存量房翻新将是未来家居行业大趋势。**根据亿欧智库，目前一线城市存量房交易在交易总数中的占比接近七成，预计存量房占比提升趋势未来会逐步扩散至低线城市。因此，就家居行业而言，存量房翻新和局部装修将会成为未来家居行业增长的主要来源。

图 10：家居行业消费者决策时间线

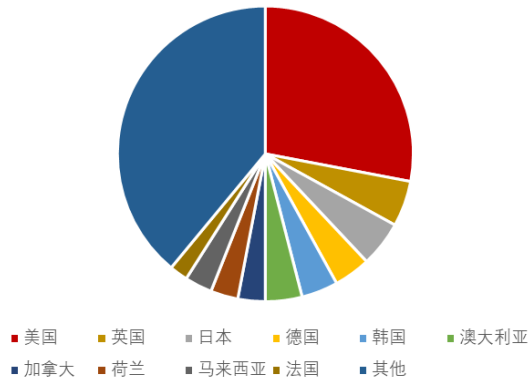


资料来源：亿欧智库，东莞证券研究所

#### 1.2.4 出口维持景气，美国为重要出口国

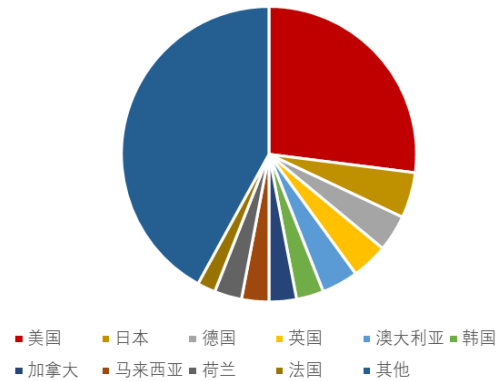
**我国家居产品出口格局相对稳定，美国为最大出口国。**根据中国海关，2021年，我国家居产品出口规模前十的国家有美国、英国、日本、德国、韩国、澳大利亚、加拿大、荷兰、马来西亚和法国。其中，美国占比远超其他国家，达到28%。2022年前三季度，我国家居产品出口格局变动较小，美国稳居首位。

图 11：2021 年我国家居行业主要出口国



资料来源：中国海关，东莞证券研究所

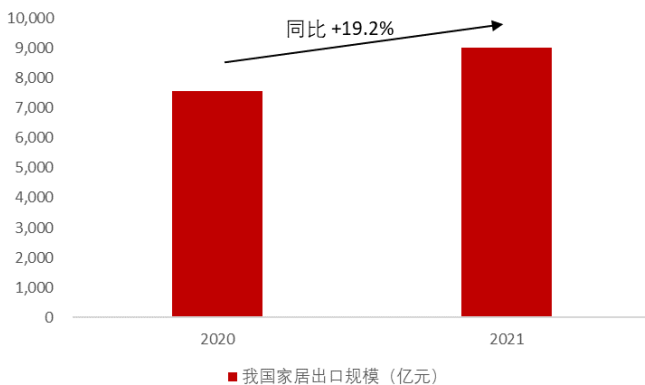
图 12：2022 年 Q1-Q3 我国家居行业主要出口国



资料来源：中国海关，东莞证券研究所

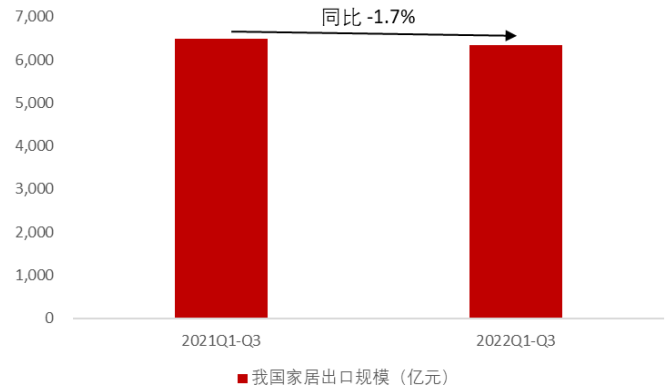
我国家居行业出口维持较高规模水平。根据中国海关，2021 年，我国家居出口规模为 9,015 亿元，同比增长超过 19%。这主要得益于美国房地产市场景气、RCEP 正式实施、疫情下我国家居供应链优势凸显等因素。2022 年，随着海外市场疫情防控放开，全球经济复苏，海外供应链逐步复常，我国家居出口行业规模微降。2022 年前三季度，我国家居出口规模为 6,348 亿元，同比下降 1.7%，整体规模保持在较高水平。

图 13：2021 年我国家居出口规模出现较强反弹



资料来源：中国海关，东莞证券研究所

图 14：2022 年 Q1-Q3 我国家居出口规模维持较高水平



资料来源：中国海关，东莞证券研究所

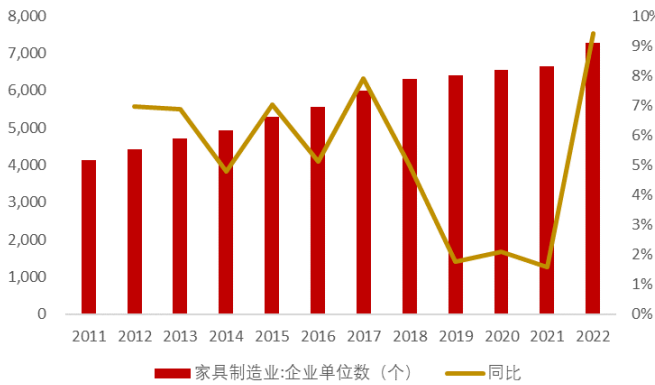
## 2. 群雄逐鹿，马太效应将逐步显现

### 2.1 家居行业集中度提升空间大

我国家居行业规模庞大，企业数量众多。我国家居市场是万亿规模级别的市场，但由于产品种类繁多、技术壁垒不高、准入门槛较低、原材料供应较为充足、供应链碎片化程度高等原因，业内企业数量众多，行业竞争较为剧烈。根据国家统计局，我国家具制造业企业数量在 2022 年达到 7,273 家，近 10 年复合增速为 5.13%。但由于家具制造业企业数量持续增加，业内竞争也逐渐加剧，亏损企业数量整体呈现增长态势。国家统计局数据显示，2022 年我国家具制造业亏损企业数量比重高达 21.92%，较 2012 年上升超过

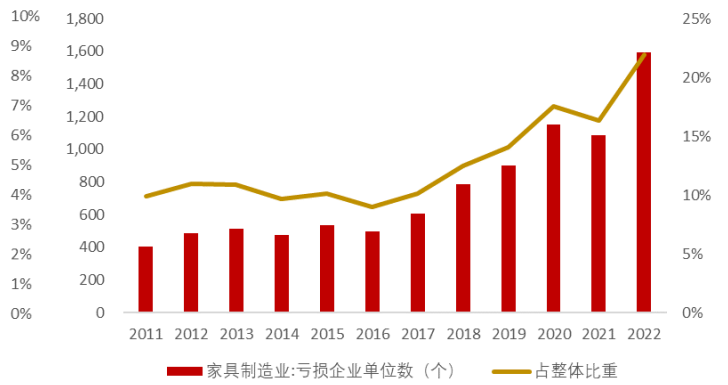
10个百分点。

图 15: 我国家具制造业企业数量持续增长



资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

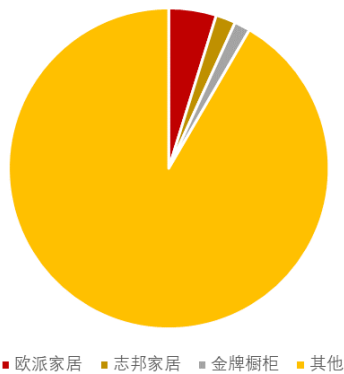
图 16: 我国家具制造业亏损企业数量占整体比重上升



资料来源: 国家统计局, 东莞证券研究所

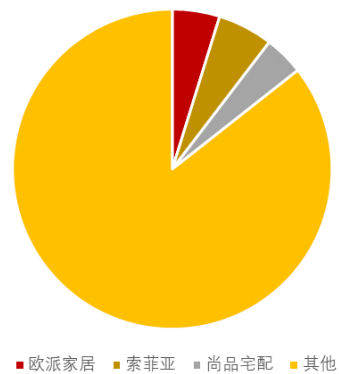
我国家居行业内多个细分领域的市场格局较为分散，行业集中度优化空间大。根据亿欧智库，2020 年我国橱柜行业 CR3 为 8.4%；其中，欧派家居份额领先，志邦家居和金牌橱柜跟随其后，但业内单个企业的市场份额均低于 5%。衣柜市场方面，2020 年我国衣柜行业 CR3 为 14.4%，集中度稍高于橱柜市场，但仍较为分散；欧派家居、索菲亚和尚品宅配的排名靠前，头部企业的市场份额差异相对较小。此外，沙发市场的集中度相对更高，2020 年我国沙发行业 CR2 为 15.1%；其中，敏华控股市场份额达到 9.5%。由于家居产品多属于耐用消费品，客户消费频率低，目前部分中小企业可能通过压缩服务成本以低价竞争，具备一定市场空间。但随着行业逐步成熟，产品标准化程度不断提升，头部品牌企业在渠道、产品、跨界竞争等领域的布局优势将愈发突出，行业马太效应有望逐步显现。

图 17: 2020 年中国橱柜市场集中度



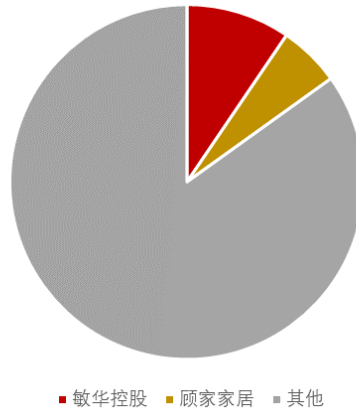
资料来源: 亿欧智库, 东莞证券研究所

图 18: 2020 年中国衣柜市场集中度



资料来源: 亿欧智库, 东莞证券研究所

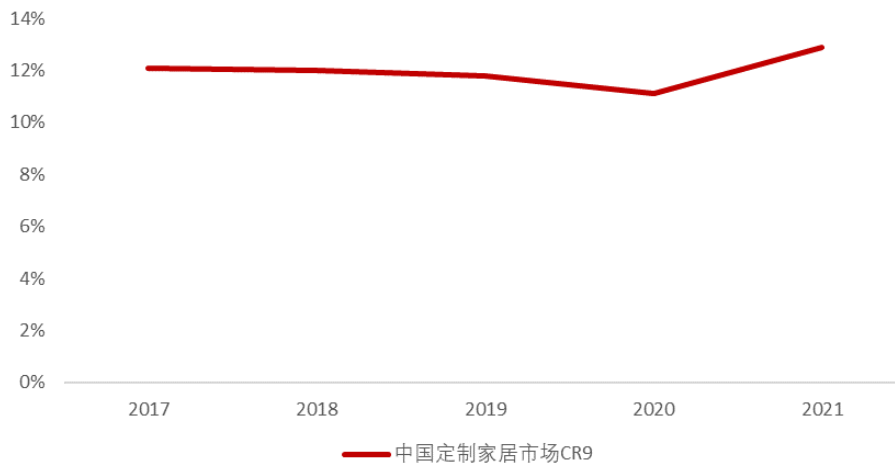
图 19: 2020 年中国沙发市场集中度



资料来源：亿欧智库，东莞证券研究所

从定制家居来看，未来市场集中度仍有较大提升空间。随着社会经济发展、消费观念转变，家居行业具有高端化、定制化、个性化、智能化等趋势，定制家居行业仍在扩容。根据中商产业研究院数据，2017-2021年，我国定制家居市场CR9从12.1%提升至12.9%，呈现波动增长态势。我们认为，随着行业发展，定制家居产品矩阵逐渐丰富，家居企业在整装渠道布局深化，我国定制家居行业集中度在未来有望继续提升。

图 20：中国定制家居市场 CR9 统计

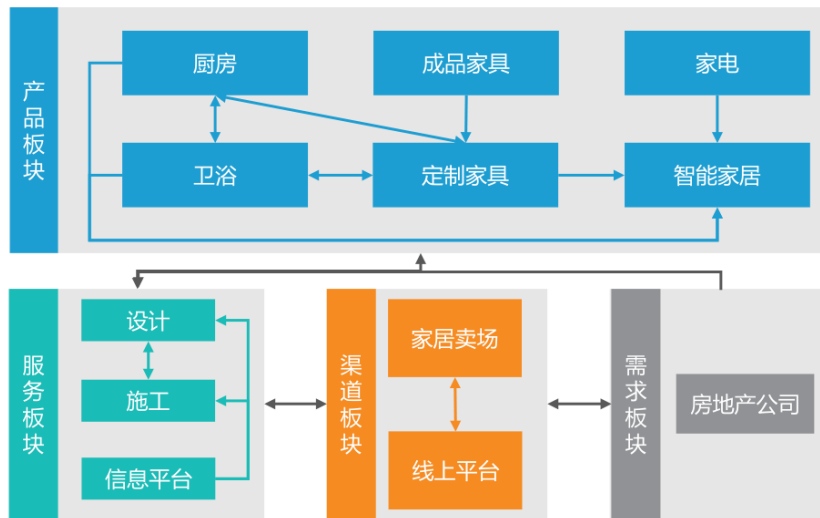


资料来源：中商产业研究院，东莞证券研究所

## 2.2 竞争加剧加速企业转型，整装大家居成行业趋势

行业竞争加剧利弊共存，催化家居企业升级转型。随着家居行业企业数量增加，行业竞争加剧，业内企业纷纷走向升级转型之路。其中，拓宽赛道以培育新的业绩增长点家居企业的主要转型方向之一。规模较大、资金实力较强的家居企业通过战略合作、跨界投资等路径来扩大业务范围，不断优化战略布局。据亿欧数据，目前家居行业各细分领域相互渗透的情况多见，企业开始在产品、服务、渠道等多方面进行融合，走向整装大家居方向。

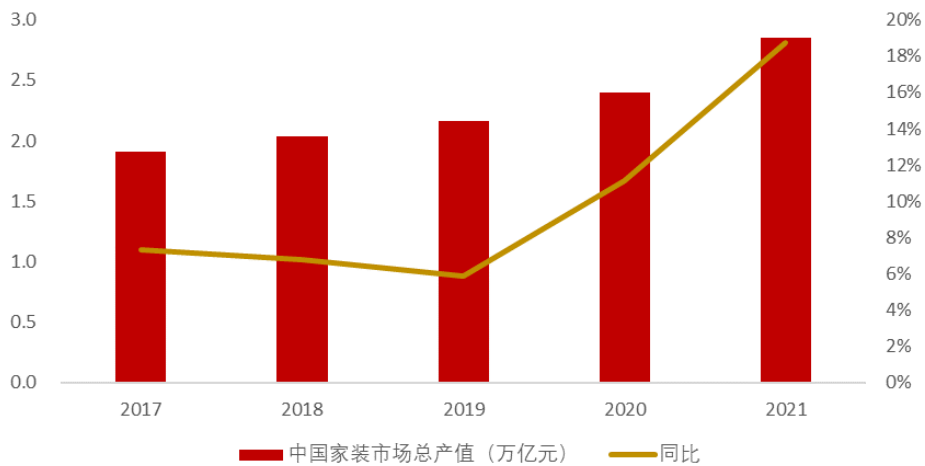
图 21：家居行业细分领域相互渗透



资料来源：亿欧智库，东莞证券研究所

**整装大家居是未来家居行业大趋势，家装渠道将成重要筹码。**对消费者而言，整装具有一站式采购的、便利性高的特点，在售后服务方面亦有优势。根据华经产业研究院，2017-2021 年，我国家装市场总产值从 1.91 万亿元增长至 2.85 万亿元，期间 CAGR 约为 10.5%。虽然家装市场目前已经进入成熟期，但行业规模庞大并持续增长，把握家装渠道对家居企业的重要性不言而喻。亿欧智库资料显示，2022 年知名家居企业战略合作和布局事件超百起，家居制造企业纷纷跨界投资家装领域，部分家具制造业企业开展整装整家业务。欧派家居、顾家家居、索菲亚、好莱客、志邦家居等公司都陆续开启“大家居”战略模式，追求不同层面的变革与创新。

图 22：中国家装市场总产值持续增长



资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

表 3：部分家居公司的大家居战略展示

公司	公司品牌	大家居方向
欧派家居	欧派、欧铂尼、欧铂丽、铂尼思	欧派整装大家居是指公司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，充分利用公司品牌知名度高、产品品类丰富、品类搭配工艺板材一体化等优势，辅以公司成熟的信息化销售系统，迅速导入装企终端，极大提升终端效率，缩短磨合期，对其进行品牌和产品的同步赋能。2022 年，原整装大家居“星之家”品牌焕新为“铂尼思”，实现了品牌、业务模式、产品的全面升级，推动业绩高速增长。
顾家家居	KUKA、MR. KU、ROLF BENZ、Natuzzi、澳凡家居	公司推动“软体+定制”融合一体化设计研发销售，为消费者提供风格统一的全屋大家居解决方案。在巩固品类专业店优势下，积极打造多品类组合的融合大店模式，致力发展全品类大家居的变革与创新。
索菲亚	索菲亚、司米、华鹤、米兰纳	随着四大品牌的推出和持续深耕，公司顺应全屋定制消费需求，围绕“大家居”战略，对索菲亚、司米、华鹤品牌进行品类扩充升级，索菲亚推出橱柜和门窗产品，司米推出衣柜产品，华鹤也提供全屋定制产品服务。目前公司主要品牌产品已实现衣柜、橱柜、门窗、墙板、地板、家品、家电全品类覆盖，更好地满足不同消费人群全品类一站式购物需求。
好莱客	定制家居大师、千川木门-门门到家、呼呼莱装	公司贯彻既定发展战略，持续聚焦“新原态+大家居”核心战略。
志邦家居	ZBOM 志邦、法兰菲家居、IK 全屋定制	公司持续推动志邦由橱柜品牌向全屋定制大家居品牌的转变，用品牌赋能产品，全方位塑造品牌“年轻化+时尚化”形象。在市场竞争激烈及对整体大家居一站式解决方案需求的拉动下，公司正由职能型供应链向内部供应链集成和外部供应链集成转变，加速形成供应链动态联盟模式。
尚品宅配	尚品宅配	公司推出 BIM 整装模式，即实现软硬一体设计、销售，实现软硬一体的数字化、信息化。把每一个客户的家庭空间数字化，通过从前端所见即所得的设计，实现家装、家装主辅材、全屋定制家具及配套家居产品、装配式背景墙、软装配饰、电器等家居全品类的一站式配齐，致力于为消费者提供全屋整装、全屋定制、全屋配套等一体化服务。
皮阿诺	皮阿诺	公司专业从事中高端定制橱柜、衣柜、门墙及其配套家居产品的研发、设计、生产、销售、安装与售后等服务，致力于通过独创设计为消费者提供个性化、定制化的大家居解决方案，为客户打造个性、时尚、完备，更舒适、更美好的居住环境。

资料来源：各公司公告，东莞证券研究所

表 4：2022 年家居企业部分跨界案例

时间	企业	事件	企业主营业务	跨界业务
1 月 2 日	金牌橱柜	在厦门成立物流服务公司	定制家具	物流
2 月 8 日	美凯龙	投资成立房地产开发公司	家居卖场	房地产
3 月 7 日	好莱客	成立“呼呼莱装”新品牌	定制家居	家装
3 月 14 日	敏华家具	联合 1 自然人新设睡眠科技公司	沙发、床垫	智能家居
3 月 29 日	九牧集团	推出首款鸿蒙智联卫浴产品	卫浴	智能家居
5 月 7 日	索菲亚	进军”墙地一体“市场	定制家具	地板、墙面
5 月 11 日	荣事达	扩展家装业务	家电	家装
8 月 17 日	箭牌家居	跨界上马不锈钢管项目	卫浴、定制家具	原材料
10 月 25 日	尚品宅配	成立合资公司	定制家具	智能家居

11月27日	碧桂园	推出直营家装品牌凤凰家装	房地产	家装
--------	-----	--------------	-----	----

资料来源：亿欧智库、公开资料整理，东莞证券研究所

## 2.3 国家推动高质量发展，头部企业有望强者愈强

家居产业作为重要民生产业，在政策推动下将加速高质量发展。2023年2月，中共中央、国务院印发《质量强国建设纲要》，全面提高我国质量总体水平，促进我国经济由大向强转变。《质量强国建设纲要》提到，目标到2025年，我国质量整体水平进一步全面提高，中国品牌影响力稳步提升，人民群众质量获得感、满意度明显增强，质量推动经济社会发展的作用更加突出，质量强国建设取得阶段性成效。2022年6月，《关于推动轻工行业高质量发展的指导意见》出台，明确了整装云赋能平台，大规模个性化定制家具模块化生产，智能工厂等为数字化发展推进工程。2022年8月，工业和信息化部、住房和城乡建设部、商务部、市场监管总局四部门联合发布《推进家居产业高质量发展行动方案》（以下简称《行动方案》）。《行动方案》提出，到2025年，家居产业创新能力明显增强，高质量产品供给明显增加，同时明确在家居产业培育50个左右知名品牌，建立500家智能家居体验中心，以高质量供给促进家居品牌品质消费。我国家居产业首次在国家层面上得到政策指引，顺应行业渗透融合趋势，确立“大家居”产业发展目标。国家政策助力下，我国家居消费需求有望被加速激活，家居产业发展质量有望加速提升。

高质量发展背景下，家居行业将走向创新化、数字化、智能化、定制化、场景化，头部企业将更上一层楼。《行动方案》明确发展目标，到2025年，在家用电器、照明电器等行业培育制造业创新中心、数字化转型促进中心等创新平台，重点行业两化融合水平达到65%，培育一批5G全连接工厂、智能制造示范工厂和优秀应用场景。同时，《行动方案》明确，反向定制、全屋定制、场景化集成定制等个性化定制比例要稳步提高，绿色、智能、健康产品供给明显增加，智能家居等新业态加快发展。目前家居行业进入成熟阶段，存量市场竞争下，行业增速放缓是必然趋势；因此，家居行业未来发展的创新化、绿色化、数字化、智能化、定制化、场景化等特点将愈发明显。头部企业在产品力、技术力、创新力、资金力、渠道等多方面更具备优势，有望在行业规范化高质量发展中脱颖而出。

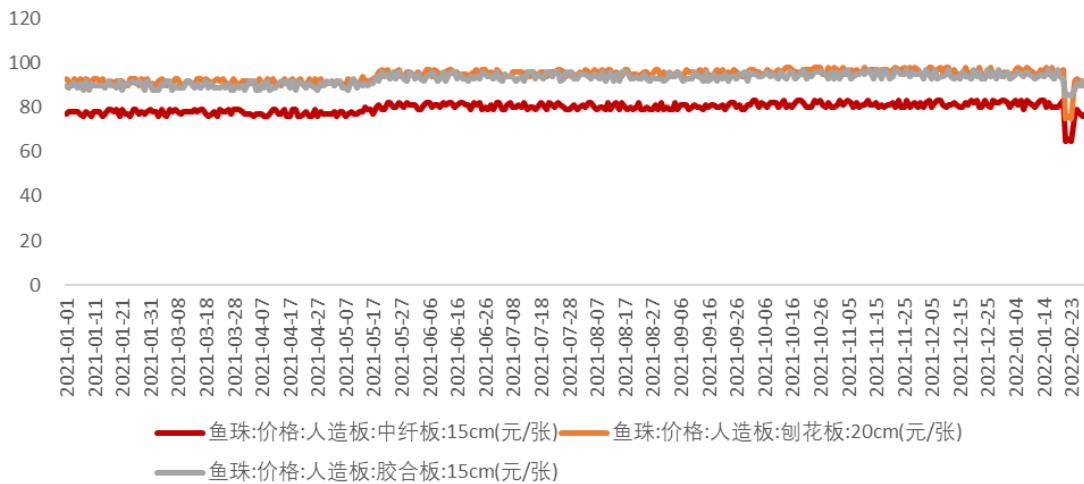
## 3. 涨价风潮起，3月交锋即将响起

### 3.1 原材料价格高企，家居行业掀起涨价潮

原材料价格波动影响家居产品成本。（1）木材是家居产品的重要原材料，进口依赖度较高。2021年，人造板价格呈现不同程度上涨。鱼珠木材市场数据显示，2021年末，15cm胶合板、20cm刨花板、15cm中纤板的价格分别较年初上涨了7.79%、3.23%和4.44%，年中价格振幅分别达到9.21%、8.89%和10.23%。截至2022年3月，木材价格较当年年初有所回落。亿欧智库预计，受到国际市场和产区政策影响，我国木材价格未来或将继续维持在较高水平。（2）金属材料：2021年，多种五金材料价格上涨，其中不锈钢材料、铝材价格涨幅较大。根据工商业联合会，2021年，不锈钢材料、铝材、铜材、管材、工程塑料、磁器价格指数较年初分别

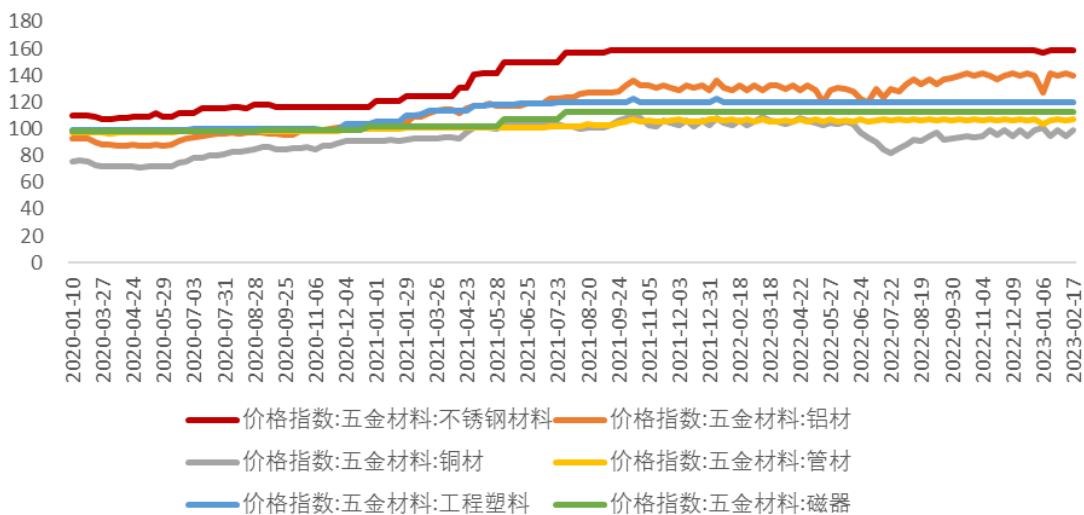
上涨 31.56%、25.17%、12.46%、6.57%、14.23%和 10.37%。铜材、铝材价格指数于 2022 年中下滑后企稳反弹,其余五金材料 2022 年的价格波动相对较小。与 2021 年最高点相比,截至 2023 年 2 月 17 日,铜材价格指数回落超过 10%,不锈钢材料价格指数较为平稳,铝材价格指数维持高位,工程塑料价格指数微降。在新冠疫情冲击、能源危机、进出口环境变化、环保政策等因素影响下,原材料价格上涨对家居行业成本造成一定压力。

图 23: 鱼珠木材市场人造板价格 (日频)



资料来源: 鱼珠国际木材市场、Wind, 东莞证券研究所

图 24: 中国五金机电价格指数 (周频)



资料来源: 工商业联合会、Wind, 东莞证券研究所

家居行业连续三年启动涨价行情。自 2021 年起,家居上游原材料价格开始上涨,家居企业成本骤增,为转嫁部分成本压力,企业纷纷采取涨价策略等方式,涨价已成行业共识。根据财联社报道,2021 年十一前后,欧派家居、东鹏控股、帝欧

家居等多个家居产业链公司宣布调价。据观察网不完全统计，2022年上半年，家居涨价潮再次汹涌而至，科凡家居、尚品宅配、箭牌家居、蒙娜丽莎、新明珠集团等 20 余家中国家居企业发布提价通知，价格涨幅约 3%-15%。2023 年，全球家居行业涨价潮拉开序幕，日本卫浴及厨房企业 Takara Standard、韩国汉森家居、韩国 Hyundai Livart Co. 等国际家居公司投身于新一轮涨价潮，大多国际家居公司对于产品调价的解释主要包括原材料价格上涨、仓储费用上调、汇率波动等。家居行业涨价成为大势，一定程度上缓解了部分成本上涨的压力，有助于改善企业盈利能力。

### 3.2 疫后重聚，家居展会强势回归

**疫后重聚，家居展会强势回归，推动行业加速复苏。**近三年，新冠疫情反复，宏观经济环境受到较大冲击，家居消费需求受到抑制，大多家居展会经历延期或取消。2022 年底开始，防疫政策逐步调整，第一波感染高峰期已过，国家将恢复和扩大消费摆在优先位置，2023 年家居行业将破冰逢春，家居消费复苏值得期待。家居展能加速企业资源和专业观众资源的整合，为各大家居企业提供展示平台，推动业内企业碰撞与发展，同时通过线下体验刺激消费欲望，激发消费活力。2023 年开年以来，2 月家居展会陆续开启，3 月迎来北京建博会、中国国家博会、名家具展等多场大展。今年家居展会强势回归，有望助力产业向上突围。

表 5：2023 年 3 月，部分知名家居展会列举

展会名称	时间	地点
北京软装展	3.26 - 3.28	北京的中国国际展览中心（顺义馆）
北京建博会	3.19 - 3.22	北京的中国国际展览中心（顺义馆）
第 51 届中国国家博会（广州）民用家具展	3.18 - 3.21	广州的广交会展馆、保利世贸博览馆
设备配料展暨办公环境及商用空间展	3.28 - 3.31	广州的广交会展馆、保利世贸博览馆
第 49 届名家具展	3.15 - 3.19	东莞的现代国际展览中心
广州定制家具展	3.27 - 3.30	广州的保利世贸博览馆、广州国际采购中心
中国建博会（上海）	3.22 - 3.24	上海虹桥国家会展中心
广州设计周	3.3 - 3.6	广州的保利世贸博览馆、国际采购中心等

资料来源：大材研究，东莞证券研究所

**315 将近，家居行业玩家各显神通，预计“整家”概念仍是热门。**春节过后是装修小旺季，一般来说，家居行业会在 315 迎来年内第一波大促。回顾 2022 年家居 315 活动，“整家定制”是最热细分赛道；整家套餐既可满足消费者一站式购物需求，又可以帮助企业精简 SKU 和提高生产效率，预计整家今年仍是热门方向之一。截至目前，多家家居公司已经陆续开启今年的 315 大促预热。其中，红星美凯龙开启了第二届“315 FUN 肆嗨购节”，大促期间，欧派、喜临门、芝华仕、九牧、美的等品牌预计将推出各类活动超过三百场。

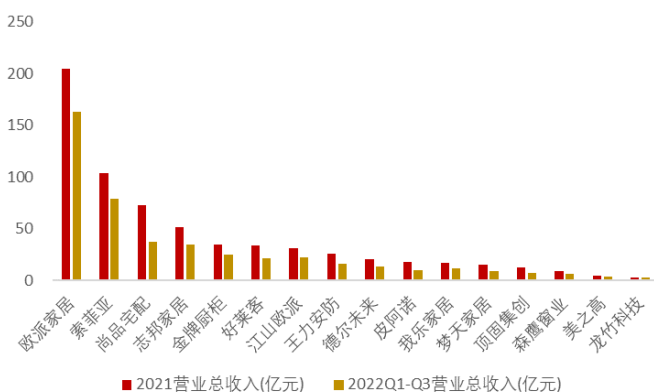
## 4. 家居行业重点公司介绍

### 4.1 定制家居

当前定制家居企业众多，形成以欧派家居为首，众多企业跟随的局面。参考申银万国行业（2021）分类，SW 定制家居中有 16 个上市公司；其中，欧派家居、索菲亚、尚品宅配等公司规模靠前。根据 Wind，2022 年前三季度，SW 定制家居行业约 44% 的公司实现营业总收入同比增长，约 31% 的公司实现归母净利润同比增长。

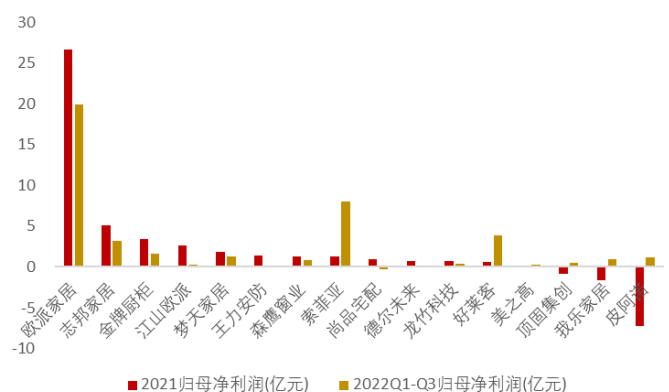
我国定制家居领域，逐步走向一超多强格局，欧派家居综合实力领先。从收入端来看，欧派家居的营业总收入远超其他定制家居上市公司，2021 年实现营业总收入 204.42 亿元，同比增长 38.7%，营收规模是排名第二的索菲亚的 2 倍左右。2022 年，受到疫情反复、地产拖累等因素冲击，公司前三季度实现营业总收入 162.69 亿元，仍做到同比增长 13.0%，尽显公司经营韧性。除欧派家居外，索菲亚的营收规模已突破百亿，2021 年尚品宅配、志邦家居的营收规模也超过 50 亿元。从利润端来看，欧派家居的归母净利润规模遥遥领先于同赛道的其他公司。2021 年，欧派家居的归母净利润达到 26.66 亿元，同比增长超过 29%；2022 年前三季度，欧派实现归母净利润接近 20 亿元，同比呈现个位数下降。另外，定制家居头部企业索菲亚近年表现值得关注，公司 2022 年利润端呈现较好恢复。2021 年，索菲亚由于原材料涨价压力、产品 SKU 短期大幅增加、直营整装和米兰纳运作等原因，导致毛利率下滑；同时，当年由于恒大事件等原因计提了大额资产减值损失和信用减值损失。2022 年，索菲亚轻装上阵，前三季度公司实现营收和归母净利润同比双增。

图 25：SW 定制家居公司营收情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 26：SW 定制家居公司归母净利润情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

#### 欧派家居：

欧派家居起于橱柜，逐渐发展成家居行业头部公司。欧派家居成立于 1994 年，是国内领先的一站式高品质家居综合服务商。公司主要从事全屋家居产品的个性化设计、研发、生产、销售、安装和室内装饰服务。公司由定制橱柜起步，并从橱柜向全屋产品延伸，覆盖整体厨房、整体衣柜（全屋定制）、整体卫浴、定制木门系统、金属门窗、软装、家具配套等整体家居产品。目前，公司定制家具产品生产总规模居于行业第一，2021 年

衣柜业务收入破百亿，橱柜业务收入超 75 亿元，为橱柜衣柜双领域龙头；未来，公司认为木门业务有望发展成为第三业绩增长曲线。

**欧派是大家居战略倡导者，乘风破浪。**为顺应市场发展和消费者需求变化，公司在 2018 年开始试点推进欧派整装大家居商业模式，逐步开拓整装、家装渠道，在优化渠道的同时，提高生产经营效率。2021 年，公司推出新品牌“StarHomes 星之家”，实现双品牌切入一体化整家定制赛道，以定制产品为核心+资源整合+双龙联盟的形式持续进化。欧派家居从单品做精做大，到全屋定制、整家定制，再发展到整装大家居，在家居行业乘风破浪。根据欧派家居业绩预告，2022 年，公司预计营业收入比上年增加 10.22 亿元-30.66 亿元，同比增长 5%至 15%；预计归母净利润实现微增或持平，同比增长 0%至 5%。

图 27：欧派大家居案例展示

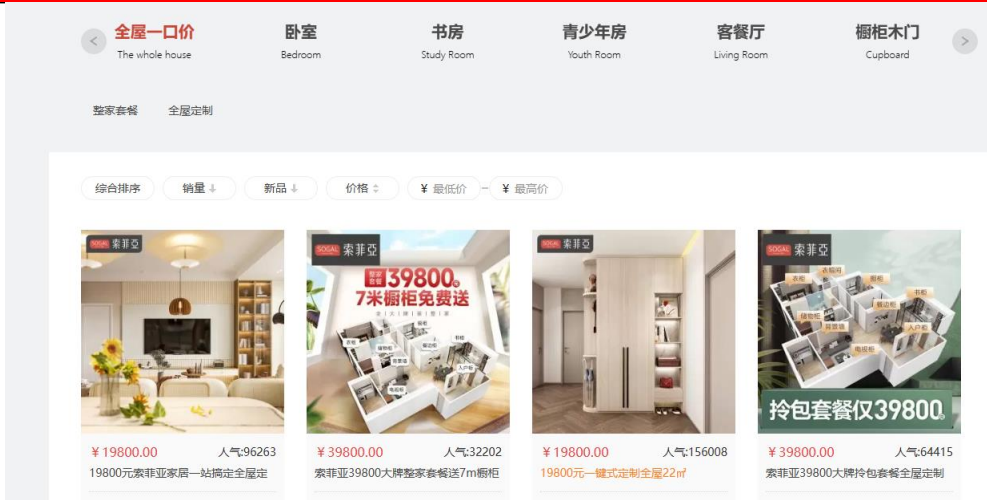


资料来源：欧派家居公司公告，东莞证券研究所

### 索菲亚：

**索菲亚从衣柜起家，系定制家居领先企业。**公司成立于 1981 年，主要从事定制柜、橱柜、木门及配套家居产品的设计、生产及销售，以定制为主要业务模式核心。公司旗下品牌包括索菲亚、司米、华鹤、米兰纳，四大品牌互相呼应，覆盖衣橱门全品类，同时辅以墙板定制、家具家品风格搭配，全面服务线上线下零售、整装、工程等全渠道客户。公司 2020 年确立大家居战略，2021 年推出整家一体化定制的策略，2022 年将继续推动整家战略深入落地，深度赋能经销商。2021 年，索菲亚的定制衣柜及其配件业务收入达到 82.69 亿元，定制橱柜及其配件业务收入为 14.20 亿元。根据公司业绩预告，2022 年，公司预计营业收入比上年增加 5.20 亿元-10.41 亿元，同比增长 5%至 10%；预计归母净利润为 9.5 亿元-11 亿元，同比增长 675.03%至 797.41%。

图 28：索菲亚商品展示



资料来源：索菲亚官网，东莞证券研究所

### 尚品宅配：

尚品宅配是国内率先提出“全屋定制”概念的家居品牌。公司成立于2004年，主要从事全屋板式定制家具生产，为客户打造全屋整体一体化解决方案，推出大师联名款、优雅精致家、灵感艺术家、文艺个性家、年轻时尚家等风格；同时，公司向家居行业企业提供设计软件及信息化整体解决方案的设计、研发和技术服务，同时为全国家装企业提供装修用主辅材及上述家居产品。在2C消费者业务领域，公司推出BIM整装模式，实现家装、家装主辅材、全屋定制家具及配套家居产品、装配式背景墙、软装配饰、电器等家居全品类的一站式配齐；在2B产业互联网领域，HOMKOO整装云赋能家装行业，打造国内领先的家居产业互联网平台。2021年，公司实现营业收入73.10亿元，其中定制家具占比70.37%，配套家具产品占比14.16%，整装业务占比10.79%，OTO引流服务和软件业务收入占比较小。

图 29：商品宅配全屋定制风格展示



资料来源：尚品宅配官网，东莞证券研究所

尚品宅配增发募资，产能扩张为业绩复苏与增长作铺垫。根据公司公告，尚品宅配拟募资不超过 8 亿元，用于成都维尚生产基地建设项目。2019 年，公司产能利用率为 94.6%；2020-2021 年，疫情发生使得公司产能利用率有所下行，但仍保持较高水平；2022 年前三季度，上半年淡季叠加华东华南等重要收入贡献地区受疫情严重冲击，公司产能利用率相对较低。目前，随着国内防疫政策放开，经济复苏预期增强，定制家居行业仍处于上升通道，家居消费需求将逐渐释放，公司预计自身业务也将随市场复苏快速增长。根据公司公告，无锡和成都维尚生产基地落成投产后，2025 年，尚品宅配的产能将扩张至 501.29 万套，为满足公司未来订单增长做好铺垫，凸显公司对未来恢复和发展的信心。

表 6：尚品宅配产能利用情况

	2019	2020	2021	2022Q1-Q3	2025E
产能（万套）	265.06	274.24	301.90	245.46	501.29
产量（万套）	250.73	236.57	264.76	135.65	403.76
产能利用率	94.60%	86.26%	87.70%	55.26%	80.54%

资料来源：尚品宅配公司公告，东莞证券研究所

### 志邦家居：

志邦家居是全屋定制领域的专业品牌，往整家全品类模式融合发展。公司成立于 1998 年，专注于全屋定制家居的研发、设计、生产、销售和安装服务。公司由定制橱柜起步，由整体厨房领先迈向整家定制领先，产品囊括九大空间，包括整体厨房、全屋定制、定制木门/墙板、整体卫浴、家具配套、软装等整体家居产品。公司整合厨柜、衣柜、木门、成品四大品类资源，开发套系化产品，用品牌赋能产品，塑造年轻时尚的品牌形象。与欧派家居和索菲亚相似，公司目前的主要产品为橱柜、衣柜和木门。2021 年，公司橱柜、衣柜、木门业务收入分别为 29.34 亿元、17.60 亿元和 1.70 亿元，其中木门业务在小基数下增速亮眼。虽然 2022 年疫情频发，市场环境低迷，志邦家居通过深化内外部联动，逆势实现营收利润双增。2022 年前三季度，公司实现营业收入总收入 35.17 亿元，同比增长 5.86%，实现归母净利润 3.15 亿元，同比增长 4.95%。

图 30：志邦家居整家定制案例展示



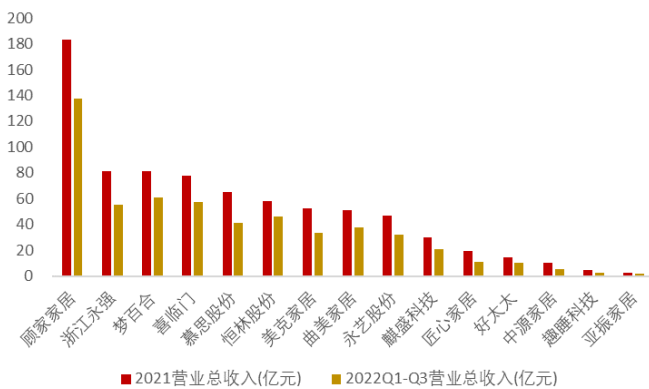
资料来源：志邦家居公司公告，东莞证券研究所

## 4.2 成品家居

参考申银万国行业（2021）分类，SW 成品家居中有 15 个上市公司；其中，顾家家居、梦百合、喜临门、慕思股份等公司规模靠前。根据 Wind，2022 年前三季度，SW 成品家居行业约 40% 的公司实现营业总收入同比增长，约 47% 的公司实现归母净利润同比增长，其利润端整体表现优于同期的定制家居赛道。

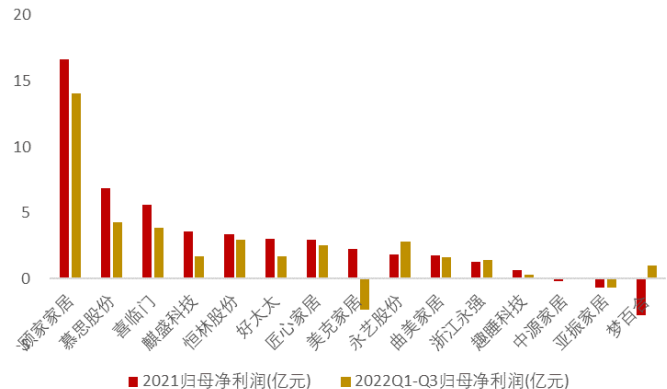
**成品家居领域，国内品牌以顾家家居首当其冲。**从收入端来看，顾家家居的营业总收入远超其他成品家居上市公司，2021 年实现营业总收入 183.42 亿元，同比增长 44.8%，营收规模是排名第二的浙江永强的 2.25 倍。虽然 2022 年家居市场整体大环境欠佳，但顾家家居以深化变革为主基调，实现营收利润双增。除顾家家居外，2021 年营收规模超过 50 亿元的成品家居上市公司还包括浙江永强、梦百合、喜临门、慕思股份、恒林股份、美克家居和曲美家居。从利润端来看，顾家家居、慕思股份、喜临门排名靠前，2021 年归母净利润分别为 16.64 亿元、6.86 亿元和 5.59 亿元，分别同比增长 96.9%、28.0% 和 78.3%。与定制家居相比，成品家居 50 亿以上规模级别的公司数量更多，销售毛利率也相对更高。

图 31：SW 成品家居公司营收情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 32：SW 成品家居公司归母净利润情况

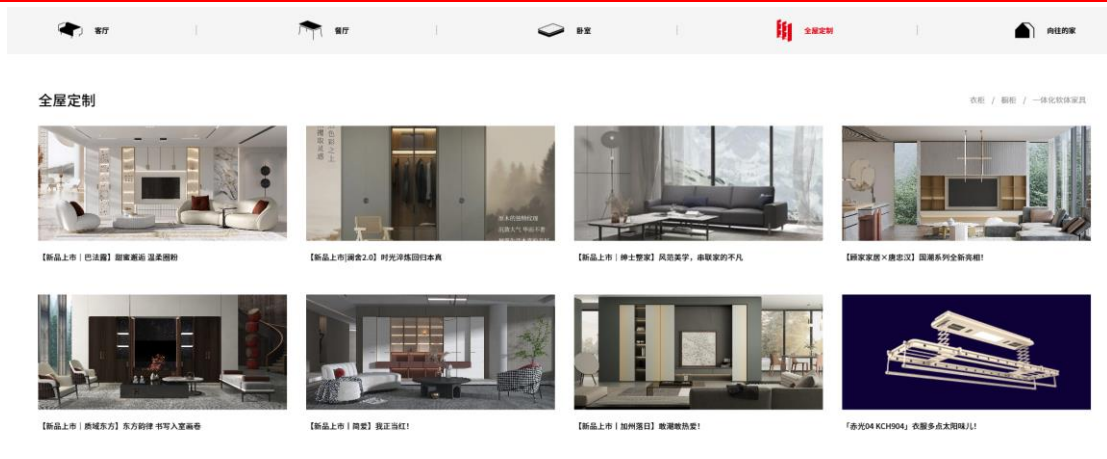


资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 顾家家居：

**顾家家居系国内软体家居龙头公司。**公司成立于 1982 年，专注于客餐厅、卧室及全屋定制家居产品的研究、开发、生产和销售。顾家旗下拥有顾家工艺、顾家布艺、顾家床垫、顾家功能、睡眠中心、顾家全屋定制、健康晾衣机、顾家按摩椅八大产品系列，与战略合作品牌“LAZBOY”美国乐至宝功能沙发战略合作、收购品牌德国高端家具“ROLF BENZ”、意大利高端家具品牌“Natuzzi”、国际设计师品牌 KUKA HOME、独立轻奢时尚品牌“天禧派”、自有新中式风格家具品牌“东方荟”组成了满足不同消费群体需求的产品矩阵。公司产品远销 120 余个国家和地区，拥有超过 6,000 家品牌专卖店。2022 年底，公司发布公告，拟以 1.61 亿出售玺堡家居 51% 股权，剥离后有助于公司优化业务结构和品牌运营，提升公司盈利能力。2022 年前三季度，公司实现营业收入 137.62 亿元，同比增长 4.1%，实现归母净利润 14.03 亿元，同比增长 13.3%。

图 33：顾家家居产品案例展示



资料来源：顾家家居官网，东莞证券研究所

**慕思股份：**

慕思是国内健康睡眠行业领先者。慕思品牌成立于 2004 年，是一家集研发、设计、生产、销售、服务于一体的健康睡眠系统整体解决方案服务商。公司引进欧洲的睡眠理念和寝具设计理念，在全球首创健康睡眠系统。经历十余年储备发展，公司产品从床垫发展至综合健康睡眠产品，覆盖床垫、床架、床品和沙发等，在扩张品类的同时持续丰富产品系列，形成 7 大主力品牌，满足消费者多元化定制需求。目前，公司拥有华南、华东两大数字化智能制造基地，已建成以“经销为主，电商、直供、直营等多种渠道并存”覆盖全国的多元化、全渠道销售网络体系。同时，公司国际化进程持续深化，在亚洲、美洲、欧洲、澳洲等地区开设旗舰店，目前慕思的线下睡眠体验馆已覆盖全球超过 20 个国家和地区。慕思床垫在国内床垫消费市场的销额市占率位居行业之首，2019 年占比约 8.00%。2022 年前三季度，公司实现营业收入 41.53 亿元，同比微降，实现归母净利润 4.25 亿元，同比增长 3.0%。

图 34：慕思产品与品牌分类

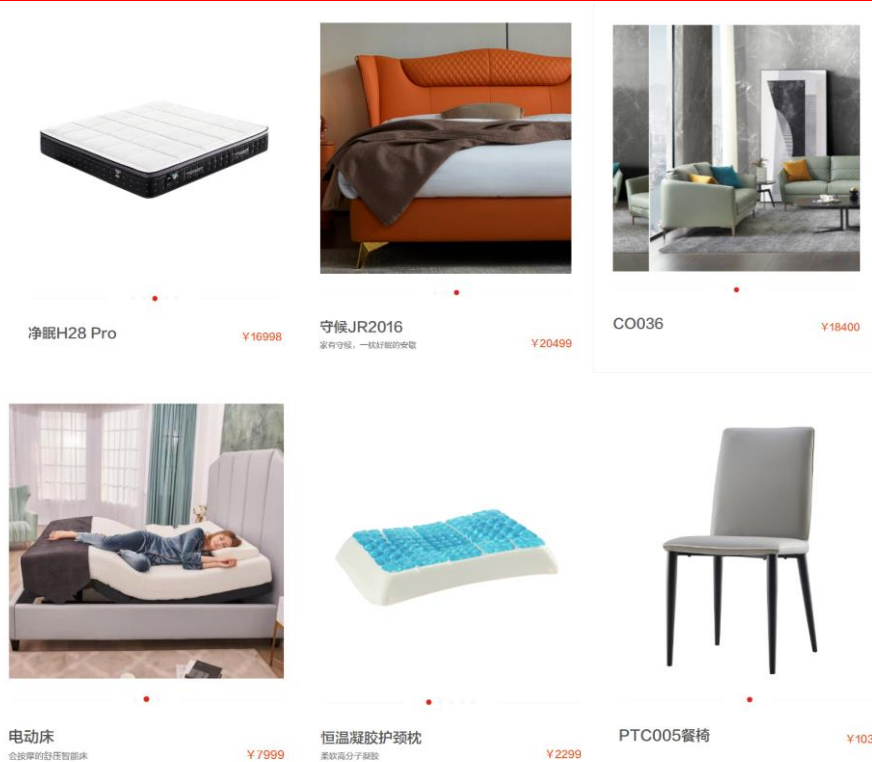
按品类	全部	床垫	床架	进口床垫	皮床
	枕头	床品	电动床	柜类	排骨架
	桌椅	沙发	被芯	套件	床尾凳
	按摩椅	高端功能枕头	按摩器	凝胶生活	香氛精油
智能椅					
按品牌	全部	慕思国际	慕思·美慕	慕思	慕思美居
	V6家居	思丽德赛			
按产品系列	全部	慕思通配	慕思·新渠道	V6子品牌	慕思美居1
	慕思·3D	慕思蓝奢	慕思·美慕	慕思·助眠	慕思·0769
	慕思凯悦	慕思·家纺	SleepDesigns	慕思·歌蒂娅	慕思意简
	慕思HOME	慕思·凯奇	慕思·PAULY	慕思   CALIASOFART	慕思新北欧
	慕思·苏斯	慕思凯悦	慕思·儿童	慕思智慧睡眠	慕思·今晚
	slumberzone				

资料来源：慕思官网，东莞证券研究所

### 喜临门:

喜临门是国内床垫行业领先企业。公司成立于 1984 年，专注于设计、研发、生产以床垫为核心的高品质家具，产品体系覆盖软床、床垫、沙发和全屋定制。公司打造多品牌产品矩阵，多风格多层次的体系以满足不同消费者个性化需求：主品牌“喜临门”为核心，定位高中端市场，旗下系列主要包括“净眠”、“法诗曼”、“爱尔娜”、“布拉诺”及“可尚”等；主打年轻化和性价比的“喜眠”品牌主攻下沉市场；意大利沙发品牌“Chateau d’ Ax”、“M&D Milano&Design”、“M&D Casaitalia”等，定位高端沙发客群。公司在国内床垫行业处于领先地位，产能规模和营销网络布局均居于前列。目前，公司拥有全球 9 大生产基地，在国内外拥有超 4800 家门店，产品销往超 50 个国家和地区。2022 年前三季度，公司实现营业收入 57.41 亿元，同比增长 13.8%，实现归母净利润 3.89 亿元，同比增长 4.1%。

图 35：喜临门部分产品展示



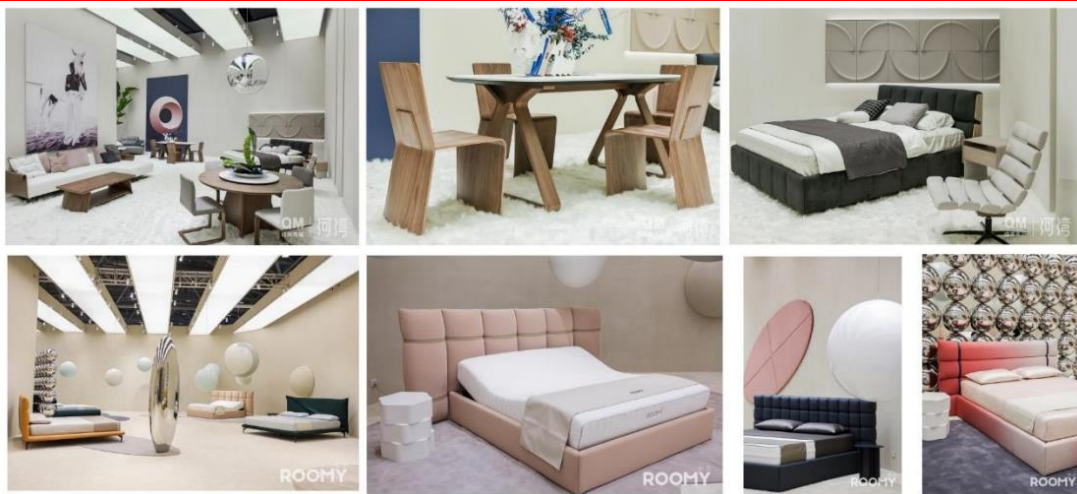
资料来源：喜临门官网，东莞证券研究所

### 曲美家居:

曲美是行业内少数具备全品类家具产品研发、设计和生产能力的品牌家居企业。公司成立于 1993 年，主要从事中高档民用家具及配套家居产品的研发、设计、生产和销售业务。曲美家居定位中高端，产品线涵盖成品家具、定制家具、软装饰品等各类家居产品，通过独创的生活馆模式将曲美全线产品、全屋设计服务和新零售模式进行有机结合。曲美家居是 Ekornes AS 的完全控股股东，公司纳入 Stressless、IMG、Svane、Ekornes Contract 等品牌，与曲美品牌一同构成差异化的品牌产品矩阵。

曲美家居海外业务稳健增长，国内业务将迎来复苏。收购 Ekornes AS 后，公司海外收入占比维持在六成以上，其中舒适椅品牌 Stressless 及其兄弟品牌 IMG 的收入在近年保持快速增长。2022 年上半年，Stressless 产品收入 14.25 亿元，同比增速接近 21%，对应营收占比超过 56%；同期，公司内销承压，曲美品牌收入同比下滑 32.70%。2022 年，由于新冠疫情冲击、原材料价格上涨、欧美国家加息等原因，公司业绩受到较大影响。根据公司业绩预告，2022 年，公司预计实现归母净利润 3,500 万元-5,250 万元，预计同比下降 80.33%至 70.49%。2023 年，国内地产市场回暖预期增强，公司内销有望迎来复苏。近期，公司发布 2023 年定增预案，拟定增不超 8 亿元，软体家具产品为主要投资方向，体现公司对未来发展信心。

图 36：曲美家居河湾、如觅系列新产品展示



资料来源：曲美家居公司公告，东莞证券研究所

### 4.3 卫浴、瓷砖等家居用品

除了定制家居、成品家居外，SW 家居行业还包括卫浴制品、瓷砖地板和其他家居产品细分领域。

#### 箭牌家居：

**箭牌家居系国产卫浴龙头企业。**公司成立于 1994 年，是一家集研发、生产、销售与服务于一体的大型现代化制造企业，生产产品品类范围覆盖卫生陶瓷、龙头五金、浴室家具、瓷砖、浴缸浴房、定制橱衣柜等全系列家居产品。公司旗下主要品牌包括 ARROW 箭牌、FAENZA 法恩莎、ANNWA 安华，可满足不同消费群体需求。公司在中国区域布有十大生产制造基地（2 个在建），拥有过万家销售网点，业务遍布全球 60 余个国家；未来，公司将加大家装渠道和下沉渠道建设，形成对市场的深度覆盖。2021 年，公司核心产品卫生陶瓷、龙头五金、浴室家具收入分别为 37.34 亿元、22.51 亿元、9.24 亿元，分别同比增长 24.58%、37.58%和 28.33%，对应营收占比分别为 44.60%、26.88%和 11.03%。2022 年前三季度，公司实现营业总收入 52.67 亿元，同比下降 6.23%，实现归母净利润 4.23 亿元，同比增长 30.26%。据公司公告，2023 年，公司将继续深耕卫浴全品类产品，以智能产品为主要抓手，持续推动公司产品结构优化，深化以零售为主的全渠道营销。

图 37：箭牌家居新品展示

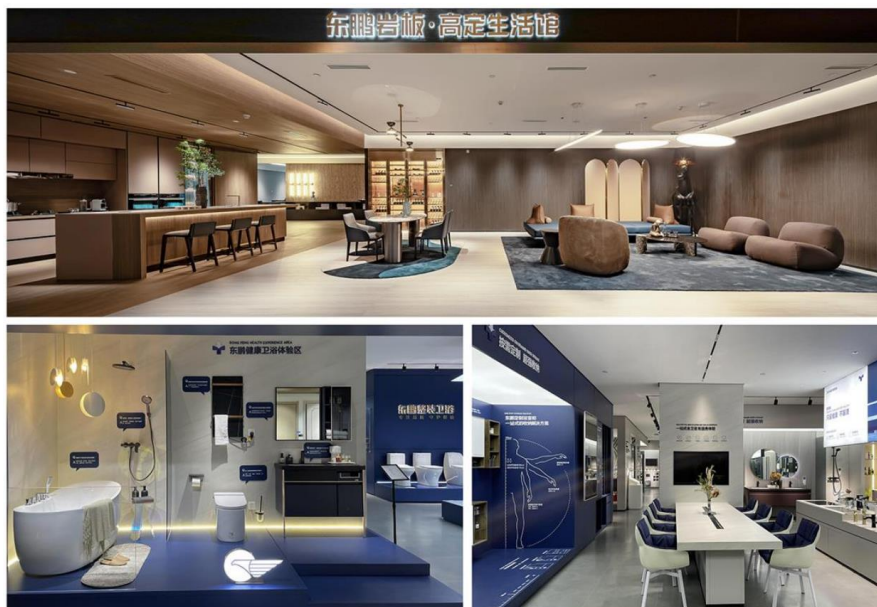


资料来源：箭牌家居官网，东莞证券研究所

### 东鹏控股：

东鹏控股是国内建筑卫生陶瓷行业的头部品牌之一。公司成立于 1972 年，涵盖瓷砖、卫浴、木地板、涂料、辅材等系列产品 and 整装家居业务，具备“1+N”多品类优势，提供装修一站式多品类硬装产品及服务解决方案。目前，东鹏的核心产品为瓷砖和卫浴产品，其中瓷砖产品以有釉砖和无釉砖为主，卫浴产品系列包括卫生陶瓷和卫浴产品。公司以大 C 端业务为主，拥有覆盖全国的营销网络，瓷砖、卫浴产品经销商体系已经覆盖了绝大部分省地市级市，并累计出口 100 多个国家和地区。2021 年，公司瓷砖业务收入达到 66.71 亿元，同比 10.06%，占营收比重约为 83.61%；卫生洁具收入 10.47 亿元，同比增长 13.61%，占营收比重为 13.13%。根据公司业绩预告，2022 年，公司预计实现归母净利润 1.7 亿元-2.55 亿元，预计同比增长 10.66%至 65.99%，预计扣非归母净利润 1.85 亿元-2.775 亿元，同比增长 300.32%至 500.48%。

图 38：东鹏展厅及产品应用案例



资料来源：东鹏控股公司公告，东莞证券研究所

## 5. 投资策略

**首次覆盖，给予家居行业整体标配评级。**我国家居行业规模庞大，近年受疫情、地产等因素拖累，但整体零售规模保持增长趋势。我国防疫政策逐步放开后，居民消费热情升温，经济复苏预期增强，地产利好政策不断，家居出口保持较高规模水平，预计我国家居零售规模在 2023 年将迎来反弹。目前，我国家居企业数量众多，多个细分领域行业集中度仍有较大提升空间，随着行业逐步成熟并走向高质量发展，头部品牌在渠道、产品、跨界竞争等方面优势将更明显。建议关注：深化大家居战略、进一步拓宽家装渠道的定制家居优秀公司，如欧派家居（603833）、索菲亚（002572）、尚品宅配（300616）、志邦家居（603801）等；渠道布局完善、品牌效应较强的软体家具企业，如顾家家居（603816）、慕思股份（001323）、曲美家居（603818）等；关注家居硬装部分的卫浴陶瓷头部企业，如箭牌家居（001322）、东鹏控股（003012）等。

表 7：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2023/2/24）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
603833	欧派家居	138.46	4.38	4.53	5.33	31.61	30.57	25.98	增持	首次
002572	索菲亚	22.46	0.13	1.23	1.51	172.77	18.26	14.87	增持	首次
300616	尚品宅配	25.98	0.45	0.63	1.14	57.73	41.24	22.79	买入	首次
603801	志邦家居	35.23	1.62	1.75	2.06	21.75	20.13	17.10	增持	首次
603816	顾家家居	47.17	2.63	2.33	2.67	17.94	20.24	17.67	买入	首次
001323	慕思股份	47.37	1.91	1.83	2.18	24.80	25.89	21.73	增持	首次
603818	曲美家居	7.54	0.31	0.45	0.74	24.32	16.76	10.19	买入	首次
001322	箭牌家居	21.30	0.66	0.68	0.88	32.27	31.32	24.20	增持	首次
003012	东鹏控股	9.35	0.13	0.34	0.63	71.92	27.50	14.84	买入	首次

资料来源：Wind，东莞证券研究所

备注：慕思股份盈利预测数据由东莞证券研究所预测，其余公司盈利预测数据取自 Wind 当日一致预期

## 6. 风险提示

### （1）宏观经济因素波动导致市场需求变动风险

近年来，随着我国宏观经济的不断发展，全国居民人均可支配收入不断提高、城镇化进程的持续推进，以及年轻消费群体崛起，推动了居民消费观念的转变和升级，带动家居行业发展。若未来我国宏观经济出现增速放缓或波动，可能导致全国居民人均可支配收入的下滑，将直接影响消费者的消费能力，进而对家居公司的产品销售造成不利影响。

### （2）房地产市场波动风险

家居行业为地产后周期行业，与房地产行业具有一定的相关性。随着城镇化的推进、老旧小区改造等因素释放的刚需性住房和改善性住房需求进一步扩大，预计在未来住宅装饰装修市场的需求将保持增长，但若我国房地产政策趋于收紧，将导致消费者的购房和装修需求增长放缓，进而对上述公司的产品销售带来不利影响。

### （3）市场竞争加剧风险

改革开放以来，我国经济持续快速增长，市场需求的拉动较为强劲，家居市场快速扩张。由于家居行业准入门槛较低，行业公司数量众多，市场竞争程度加剧。若上述公司不能在新产品研发和迭代、产能规模、品牌建设、渠道布局、绿色制造等方面保持现有竞争优势，将会给公司的生产、销售及盈利水平带来不利影响。

### （4）原材料价格波动风险

家居产品主要原材料包括木质材料、金属材料、化工材料、包装材料等。若未来公司主要原材料及能源价格出现波动，将会给公司生产经营及盈利水平带来较大影响，若出现采购价格大幅上升而公司不能将相关成本及时向下游转移的情况，公司盈利水平将面临下降的风险。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn