

轻工制造行业专题

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

探求存量房改造背景下智能坐便器需求空间

相对大盘走势



国务院鼓励智能家居新型消费

2023 年以来，国家多次发布耐用品以旧换新相关政策文件，大力推动家具家装以旧换新，旨在托举提振经济环境，持续期待后续家居相关补贴细则落地。国务院以旧换新行动方案提出要积极培育智能家居等新型消费，其中智能坐便器等智能家居产品契合存量房卫浴改造场景，目前渗透率相对较低，以旧换新政策补贴有望加速智能家居更换需求，为行业带来新增量。

智能坐便器潜在增量空间广阔

智能家居基于单品向智能互联和全屋智能拓展，2017 年至今全球规模迅速增长，预计未来保持 17.5% 复合增速，我国智能家居规模也迅速扩容。其中智能坐便器未来需求点主要集中在以下几个方面：1) 老龄化和空巢化提升带动智能坐便器需求；2) 居民对二次装修硬装的功能性和舒适性要求更高。且智能坐便器整体价格下行，简配轻智能产品功能和价格满足消费者诉求，一体机占比上行，后续以旧换新补贴细则出台有望拉动坐便器渗透率提升。

存量房改造拉动房屋装修需求

尽管 2024 年竣工端承压，但二手房销售有所回暖，2023 年成交套数/面积分别+44%/+30%，且考虑到房屋限售限贷相关政策有所优化、住建部持续大力推进老旧小区改造，存量房改造占据家装需求比例逐年增大。我们对未来新房、二手房和存量房更新情况进行假设和测算，预计 2024 年新房、二手房交付和存量房更新累计房屋可装修套数达 3336 万套；2024 年智能坐便器渗透率有望达 10.5%，销量达 1168 万台，且未来仍然有很大提升空间。

酒店渠道加速品类渗透率

酒店等工程渠道也将为智能坐便器带来较大增量空间。随着旅游业持续发展和人们消费观念转变，消费者对酒店舒适性要求越来越高，酒店渠道智能坐便器配置率有望持续提升。中饭协数据显示目前经济/中端/高端/豪华型酒店房间数量占比约为 60%/19%/14%/7%，基于奥维云网对智能卫浴配套率情况的分析，我们分别测算了不同规格酒店未来智能坐便器的配套量，预计 2024 年酒店渠道保有量达 261 万台，2030 年保有量可达到 480 万台。

投资建议：关注智能坐便器相关标的

国务院印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》中提出鼓励消费品以旧换新，积极培育智能家居新型消费，叠加近年来住建部等部门持续推进老旧小区改造，智能家居本身又具有较强的更新换代属性，我们看好后续存量房更新需求带来的智能家居增量，而存量房改造更多发生在厨房和卫浴等场景，因此看好智能坐便器后续的表现，建议关注受益于以旧换新补贴和存量房改造的智能坐便器相关标的**瑞尔特**和**箭牌家居**。

风险提示： 1) 政策落地不及预期风险；2) 居民消费意愿不达预期的风险；3) 价格战等恶性竞争风险。

作者

分析师：管泉森
执业证书编号：S0590523100007
邮箱：guanqs@glsc.com.cn
分析师：孙珊
执业证书编号：S0590523110003
邮箱：sunshan@glsc.com.cn
分析师：戚志圣
执业证书编号：S0590523120002
邮箱：qizhsh@glsc.com.cn

相关报告

1、《轻工制造：国务院印发以旧换新方案，提振家居消费信心》2024.03.14
2、《轻工制造：中粮包装收购稳步推进，格局改善提升溢价能力》2024.03.10

正文目录

1. 智能家居有望受益于以旧换新政策	3
1.1 国务院鼓励智能家居新型消费	3
1.2 智能家居行业增量空间广阔	4
2. 存量房改造背景下智能坐便器空间测算	8
2.1 智能坐便器近年加速发展	8
2.2 存量房拉动房屋装修需求	13
2.3 酒店渠道加速品类渗透	15
3. 投资建议：关注智能坐便器相关标的	16
4. 风险提示	17

图表目录

图表 1: 2021 年至今以旧换新政策梳理	3
图表 2: 智能家居从单品阶段到智能互联阶段, 最终到达全屋智能阶段	4
图表 3: 华为“1+2+N”全屋智能解决方案	4
图表 4: 三翼鸟全屋智慧解决方案	4
图表 5: 智能家居产业链梳理	5
图表 6: 全球智能家居规模预计以 17.5% 复合增速增长	5
图表 7: 2028E 智能家居单品将达到 7.85 亿台(百万台)	5
图表 8: 预计 2023-2028E 亚洲智能家居收入复合增速最快(十亿美元)	6
图表 9: 2021-2023 年智能家居市场规模均双位数增长	6
图表 10: 2022 年我国智能家居渗透率为 16.63%	6
图表 11: 2020 年家居产品产业链供应设备占比	7
图表 12: 2020 年智能家居爆款产品使用频率	7
图表 13: 2023 年精装修率维持在 38% 左右	7
图表 14: 智能家居设备精装修配套率仍有发展空间	7
图表 15: 2021 年至今智能家居相关政策梳理	8
图表 16: 近年来中国智能坐便器 CAGR 达 8.6%	9
图表 17: 2021 年中国智能坐便器渗透率仅约 4%	9
图表 18: 智能家居产业链梳理	10
图表 19: 智能一体机销售额、销售量同比增长, 逐渐替换智能马桶盖需求	10
图表 20: 智能坐便器整体价格下行, 基础款畅销	11
图表 21: 智能一体机销额占比持续提升	11
图表 22: 2022 年智能一体机品牌集中度有所下滑	11
图表 23: CR10 国产品牌占据较大份额	11
图表 24: 2022 年 65 周岁及以上人口达 2.1 亿人	12
图表 25: 65 岁以上抚养比例逐年增长	12
图表 26: 我国人均可支配收入逐年稳定增长(元)	12
图表 27: 一二线消费者每平米硬装预算 1400-2000 元	12
图表 28: 66.67% 的用户在全屋装修时更换智能坐便器	13
图表 29: 用户未来购买/更换智能坐便器会考虑的因素	13
图表 30: 2023 年竣工同比增长, 新开工和销售疲软	13
图表 31: 2024 年 1-2 月房地产开发投资额降幅收窄	13
图表 32: 2018-2023E 中国存量房家装需求占比增长	14
图表 33: 2035 年改善需求占比或将达 57% (亿平方米)	14
图表 34: 2023 年九城二手房成交同比保持较高增长	14
图表 35: 部分主要城市二手房/新销售套数比	14
图表 36: 未来新房、二手房交易及存量房更新假设及测算	15
图表 37: 智能坐便器保有量及渗透率测算	15
图表 38: 经济型、中端、高端、豪华型酒店智能坐便器销量及保有量测算	16

1. 智能家居有望受益于以旧换新政策

1.1 国务院鼓励智能家居新型消费

国务院鼓励积极培育智能家居等新兴消费，期待后续以旧换新补贴落地提振家居消费。近日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，方案提出要推进重点行业设备更新改造，通过政府支持、企业让利等方式支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造，鼓励有条件的地方统筹使用中央财政安排的现代商贸流通体系相关资金等支持耐用品换新，同时积极培育智能家居等新型消费。2023年以来，国家多次发布耐用品以旧换新相关政策和文件，并大力推动家具家装下乡，旨在托举提振目前相对疲软的经济环境，可持续期待后续家居相关补贴细则的落地。智能坐便器等智能家居产品契合存量房卫浴改造场景，目前渗透率相对较低，以旧换新政策补贴有望加速相关智能家居产品更换需求，为行业带来新增量。

图表1：2021年至今以旧换新政策梳理

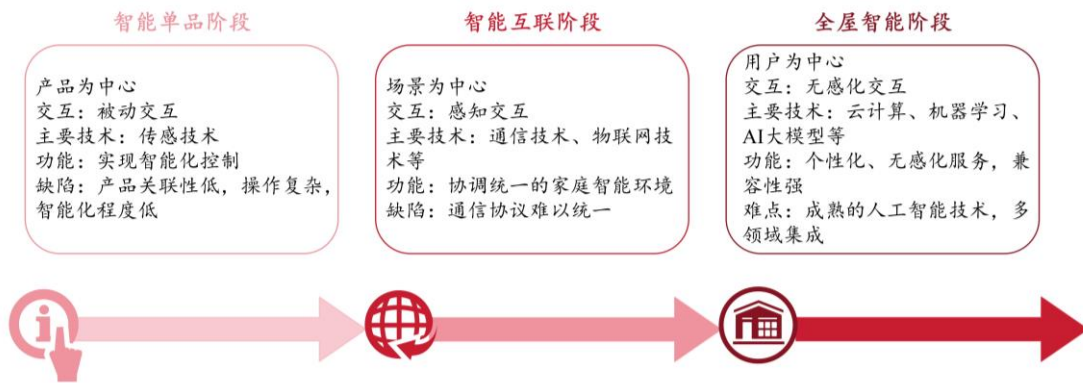
时间	主体	文件/会议	内容
2021/11/12	国务院	《“十四五”推进农业农村现代化规划》	鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动、 实施家具家装下乡补贴 和新一轮汽车下乡， 促进农村居民耐用消费品更新换代 。
2022/4/25	国务院	《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	大力发展绿色家装， 鼓励消费者更换或新购绿色节能家电、环保家具等家居产品 。加快构建废旧物资循环利用体系，推动汽车、家电、家具、电池、电子产品等回收利用，适当放宽废旧物资回收车辆进城、进小区限制。
2022/8/1	商务部等	《推进家居产业高质量发展行动方案》	拓展三、四线城市家居消费市场， 促进耐用消费品更新换代 。鼓励企业针对农村市场开发个性化、定制化、健康化智能绿色家电产品，通过新零售、农村电商等方式推动渠道和市场下沉，开展促销让利、以旧换新等活动，完善营销网络和售后服务，促进农村居民升级消费。
2023/6/29	国务院	国常会	促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力， 形成促消费的合力 。
2023/7/18	商务部等	《关于促进家居消费若干措施的通知》	支持居民 更换或新购绿色智能家居产品 ，支持居民旧房装修和局部升级改造，支持行业协会组织促消费活动，释放家居消费潜力。
2023/12/12	中共中央政治局	中央经济工作会议	推动大规模设备更新和 消费品以旧换新 ；积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。
2024/2/23	中央财经委员会	第四次会议	鼓励引导新一轮大规模设备更新和 消费品以旧换新 ，坚持市场为主、政府引导，中央财政和地方政府联动，加强“换新+回收”物流体系和新模式发展。
2024/3/1	国务院	国常会	通过《 推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案 》，加大财税、金融政策支持，发挥能耗、排放、技术等标准牵引作用，积极开展汽车、家电等 消费品以旧换新 ，形成更新换代规模效应。
2024/3/13	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	通过政府支持、企业让利等多种方式，支持居民开展 旧房装修、厨卫等局部改造 ，持续推进居家适老化改造，积极培育 智能家居等新型消费 。

资料来源：中国政府网、每日经济新闻、华尔街见闻，国联证券研究所

1.2 智能家居行业增量空间广阔

智能家居通过单品逐渐向全产业链布局，已完成从智能互联向全屋智能拓展。智能家居行业早期以智能单品为主，包括以传感器驱动的部分智能家电、智能锁、智能音响等，交互性和智能化程度相对较低；2020 年开始智能家居行业逐渐开始向产业链上下游布局，通过物联网技术形成以场景为中心的智能互联网络，但仍然存在通信协议难以统一等问题；如今华为、小米、绿米、云起等互联网企业以及海外等传统家电企业利用云计算、机器学习、AI 大模型等技术，从底层着手，从芯到端进行全屋智能布局。

图表2：智能家居从单品阶段到智能互联阶段，最终到达全屋智能阶段



资料来源：亿欧智库，国联证券研究所

图表3：华为“1+2+N”全屋智能解决方案



资料来源：华为官网，国联证券研究所

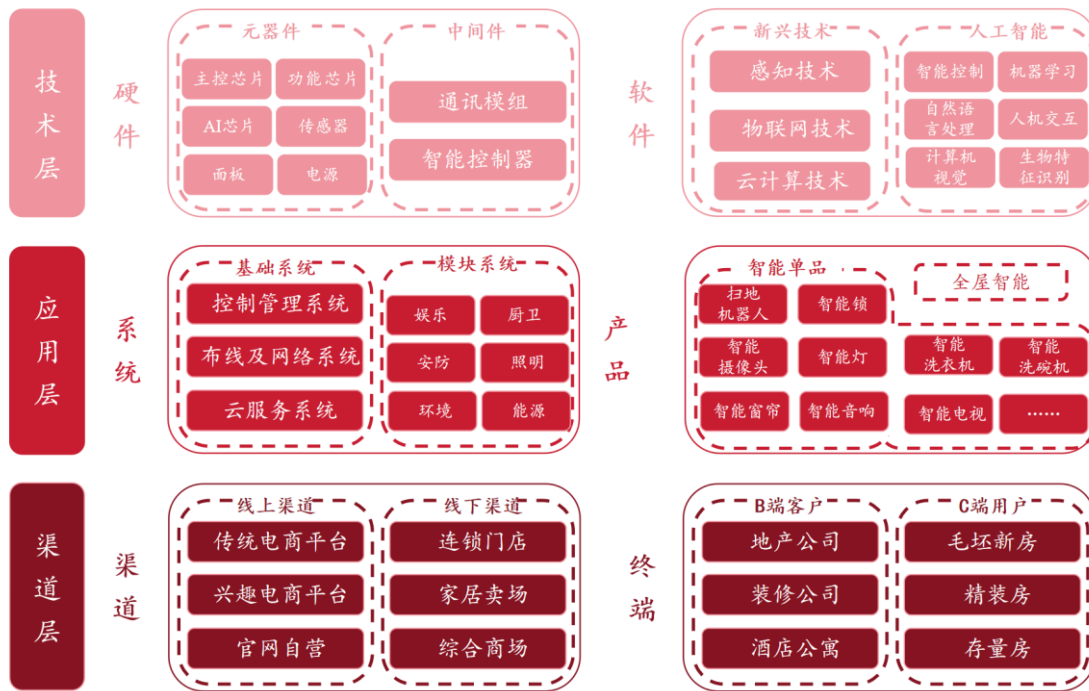
图表4：三翼鸟全屋智慧解决方案



资料来源：三翼鸟官网，国联证券研究所

目前智能家居产业链可分为技术层、应用层和渠道层三部分。最底层是包含软硬件的技术层，包括芯片、通讯模组等硬件设备以及机器学习、计算机视觉、云计算等新兴技术；其次是应用层面，包括底层各种控制系统和布局各个模块的智能单品，以及统筹不同系统模块的全屋智能解决方案；最后的渠道层面，涉及 To B 传统地产精装房、装修公司、酒店公寓渠道以及 To C 毛坯房装修、存量房更新等渠道。

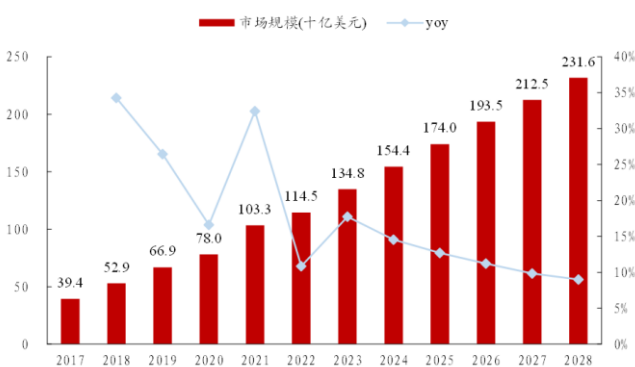
图表5：智能家居产业链梳理



资料来源：亿欧智库，国联证券研究所

2017 年至今全球智能家居规模迅速增长，预计未来将保持 17.5% 的复合增速。随着底层技术和控制系统的不断进步、智能家居单品的不断更新迭代，以及智能家居普及率提升，近年来全球智能家居规模逐年上行，据 Statista 数据统计和测算，预计 2017-2028 年全球智能家居市场收入 CAGR 能达到 17.5% 的水平，届时智能家居市场规模将达到 2316 亿美元，其单品数量级也将超过 7 亿台。

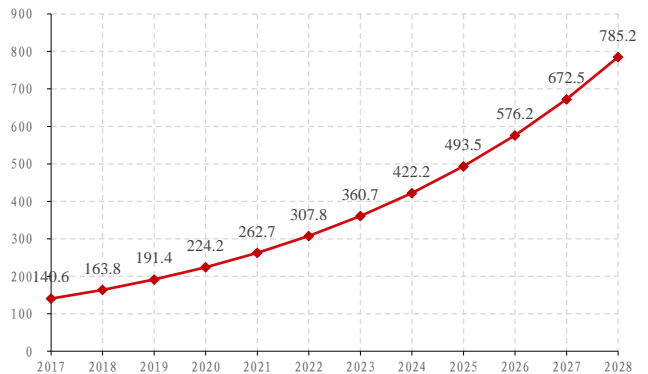
图表6：全球智能家居规模预计以 17.5% 复合增速增长



资料来源：Statista，国联证券研究所

注：Statista 统计数据中不包括智能电视和酒店/办公楼等渠道

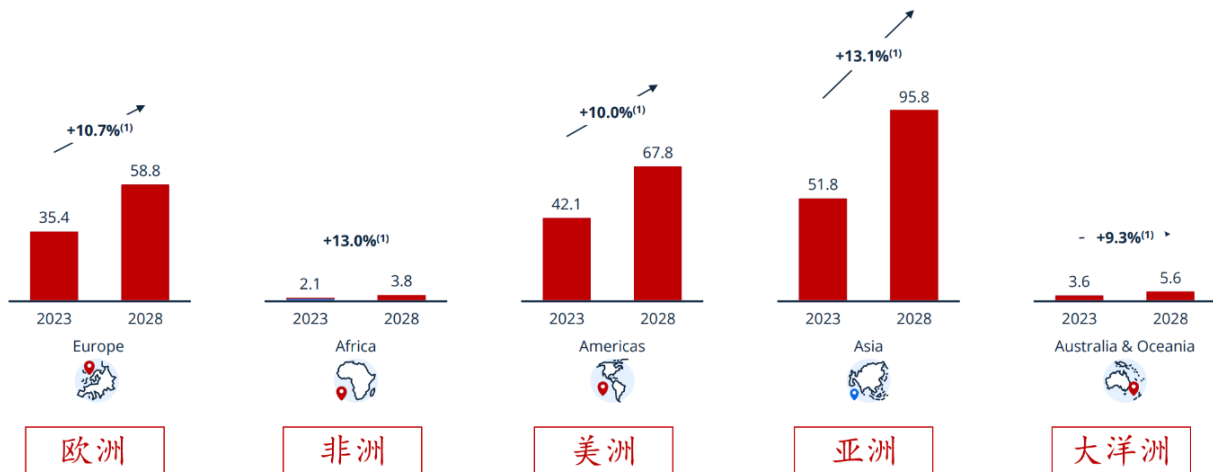
图表7：2028E 智能家居单品将达到 7.85 亿台(百万台)



资料来源：Statista，国联证券研究所

预计 2023-2028 年亚洲智能家居收入复合增速达 13.1%。分区域来看，亚洲智能家居收入目前已位列全世界第一，2023 年收入规模达 518 亿美元，预计 2023-2028 年复合增速可达 13.1%。其次是美洲、欧洲、大洋洲和非洲地区，2023 年智能家居收入分别为 421/354/36/21 亿美元，预计 2023-2028 年这些地区也将保持 9-15% 的复合增速增长。

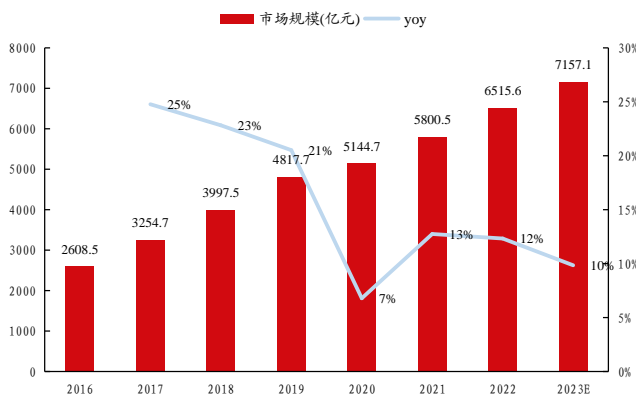
图表8：预计 2023-2028E 亚洲智能家居收入复合增速最快(十亿美元)



资料来源：Statista，国联证券研究所

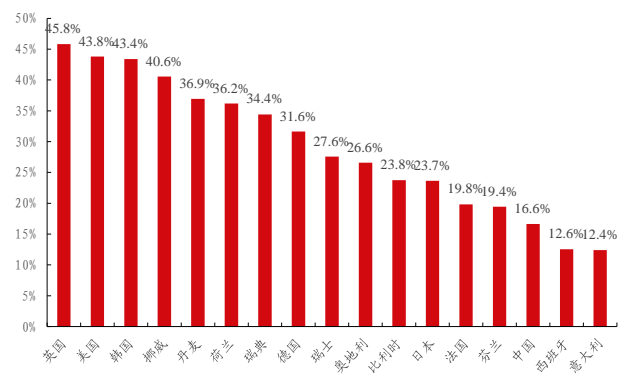
我国智能家居规模迅速扩容，2021-2023 年保持双位数增长。2020 年以来新冠疫情被动延长消费群体居家时间，人们开始愈发注重家居便利性、舒适性和功能性，2021-2023 年国内智能家居市场每年保持双位数增长，截至 2023 年规模已经达到 7157.1 亿元。据 Statista，2022 年我国智能家居渗透率可达 16.63%（不包括智能电视品类和酒店/办公楼等渠道），2023 年提升至 19.13%，但对比英国、美国、韩国等国家 40%+ 的渗透率，仍然有较大提升空间。

图表9：2021-2023 年智能家居市场规模均双位数增长



资料来源：CSHIA，国联证券研究所

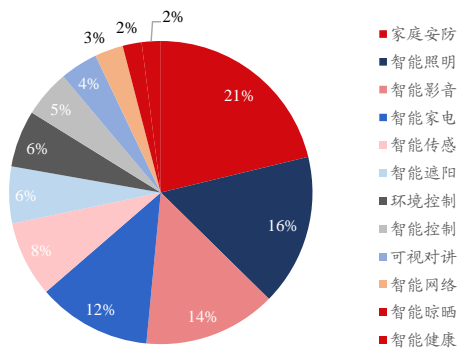
图表10：2022 年我国智能家居渗透率为 16.63%



资料来源：Statista，国联证券研究所

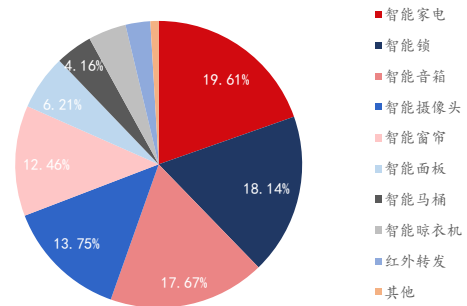
智能家电使用频率最高，智能安防销售以 B 端渠道为主。智能家居细分品类里，智能家电、智能门锁、智能音箱、智能摄像头、智能马桶等单品场景落地较快，使用频率也相对较高。其中智能家电使用频率最高，洗碗机、烤箱、咖啡机、扫地机等智能家电配置率近年来迅速提升。智能安防产品在产业链供应设备中占比最高，下游销售以门配等 B 端渠道为主，2022 年 B 端占比达 54%，智能门锁在精装修渠道配套率也已经超过 80% 的水平。

图表11：2020年家居产品产业链供应设备占比



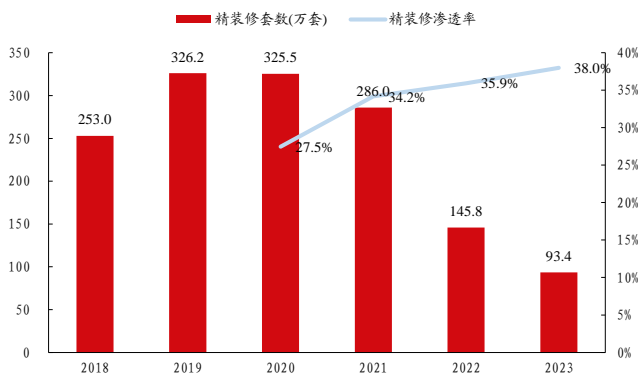
资料来源：CSHIA，国联证券研究所

图表12：2020年智能家居爆款产品使用频率



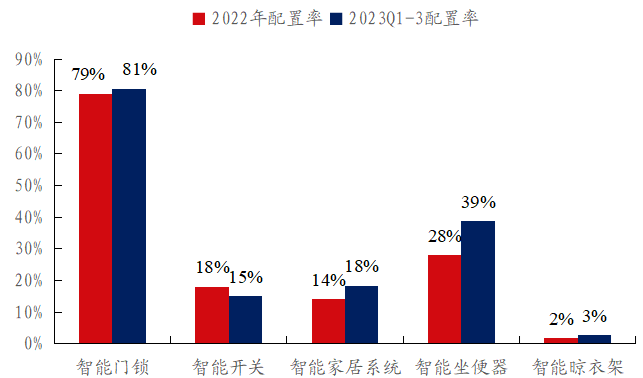
资料来源：CSHIA，国联证券研究所

图表13：2023年精装修率维持在38%左右



资料来源：奥维云网，国联证券研究所

图表14：智能家居设备精装修配套率仍有发展空间



资料来源：奥维云网，国联证券研究所

智能家居契合存量房改造场景，后续以旧换新具体补贴细则出台，有望拉动智能家居消费和渗透率的提升。智能坐便器等智能家居产品契合存量房卫浴改造场景，目前渗透率相对较低，国家近年来陆续出台相关政策以支持新兴技术在智能家居领域的应用与全面发展，此次以旧换新政策补贴有望加速智能家居更换需求，为行业带来新增量。

图表15：2021年至今智能家居相关政策梳理

时间	主体	文件/会议	内容
2021.04	住房和城乡建设部等	《关于加快发展数字家庭提高居住品质的指导意见》	强化智能产品在住宅中的设置。对新建全装修住宅，明确户内设置楼宇对讲、入侵报警、火灾自动报警等基本智能产品要求：鼓励设置健康、舒适、节能类智能家居产品；鼓励预留居家异常行为监控、紧急呼叫、健康管理等适老化智能产品的设置条件。鼓励既有住宅参照新建住宅设置智能产品，并对门窗、遮阳、照明等传统家居建材产品进行电动化、数字化、网络化改造。
2021.07	工信部、网信办、发改委等	《5G 应用“扬帆”行动计划（2021-2023 年）》	推进基于 5G 的可穿戴设备、智能家居产品、超高清视频终端等大众消费产品普及。推动嵌入式 SIM(eSIM)可穿戴设备服务纵深发展，研究进一步拓展应用场景。推动虚拟现实/增强现实等沉浸式设备工程化攻关，重点突破近眼显示、渲染处理、感知交互、内容制作等关键核心技术，着力降低产品功耗，提升产品供给水平。
2021.09	商务部	《关于进一步做好当前商务领域促消费重点工作的通知》	推动绿色商场创建，鼓励发展“互联网+旧货”“互联网+回收”等新业态新模式。鼓励有条件的地区对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴。
2022.01	发改委	《关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见》	提升平台消费创造能力，鼓励平台企业拓展“互联网+”消费场景，提供高质量产品和服务，促进智能家居、虚拟现实、超高清视频终端等智能产品普及应用，发展智能导购、智能补货、虚拟化体验等新兴零售方式，推动远程医疗、网上办公知识分享等应用。
2022.03	国务院	《关于加快建设全国统一大市场的意见》	推动统一智能家居、安防等领域标准，探索建立智能设备标识制度。加快制定面部识别、指静脉虹膜等智能化识别系统的全国统一标准和安全规范。
2023.07	发改委、国家能源局、国家乡村振兴局	《关于实施农村电网巩固提升工程的指导意见》	提升农村电气化水平，满足农村智能家居、新型家用电器等用电需求，提升农村生活电气化水平。
2023.07	商务部、发改委等 13 部门	《关于促进家居消费若干措施的通知》	促进智能家居设备互联互通，建立健全标准体系，推动单品智能向全屋智能发展。开展数字家庭建设试点。支持家居卖场、购物中心等设置智能家居体验馆、品质家居生活馆等体验式消费场景，探索家居零售与文娱休闲、创意设计等多业态融合发展。支持居民更换或新购绿色智能家居产品、开展旧房装修，鼓励有条件的地区开展家电家具家装下乡，因地制宜支持农村居民购买绿色智能家居产品、开展家庭装修。

资料来源：前瞻产业研究院，国联证券研究所

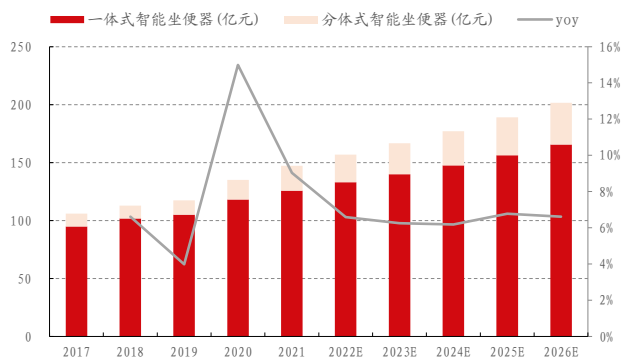
2. 存量房改造背景下智能坐便器空间测算

2.1 智能坐便器近年加速发展

2017-2021 年智能坐便器行业 CAGR 达 8.6%。智能坐便器可分为分体式和一体式两种类型，分体式即集成座圈加热、除臭、臀部清洗等多种功能于智能马桶盖上，以

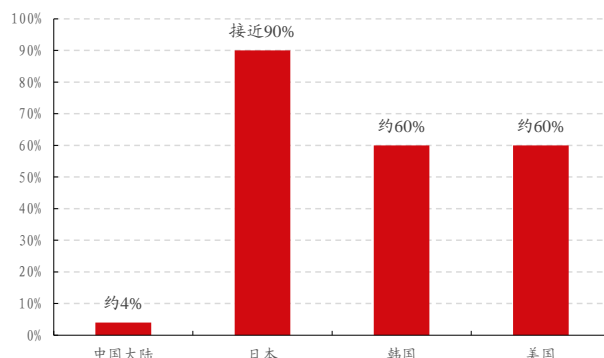
替换传统马桶盖，安装相对简便；一体式智能坐便器则是将电子元器件和坐便器进行一体化设计，功能集中在坐便器主体和马桶盖两部分。2017-2021 年智能坐便器行业整体 CAGR 达 8.6%，预计 2022-2026 年仍能保持 6.5%的复合增速。据国家电网和奥维云网统计测算，2021 年中国智能坐便器渗透率仅约 4%左右，与日本接近 90%的渗透率相比，还有较大提升空间。

图表16：近年来中国智能坐便器 CAGR 达 8.6%



资料来源：国家电网、奥维云网、头豹研究院，国联证券研究所

图表17：2021 年中国智能坐便器渗透率仅约 4%

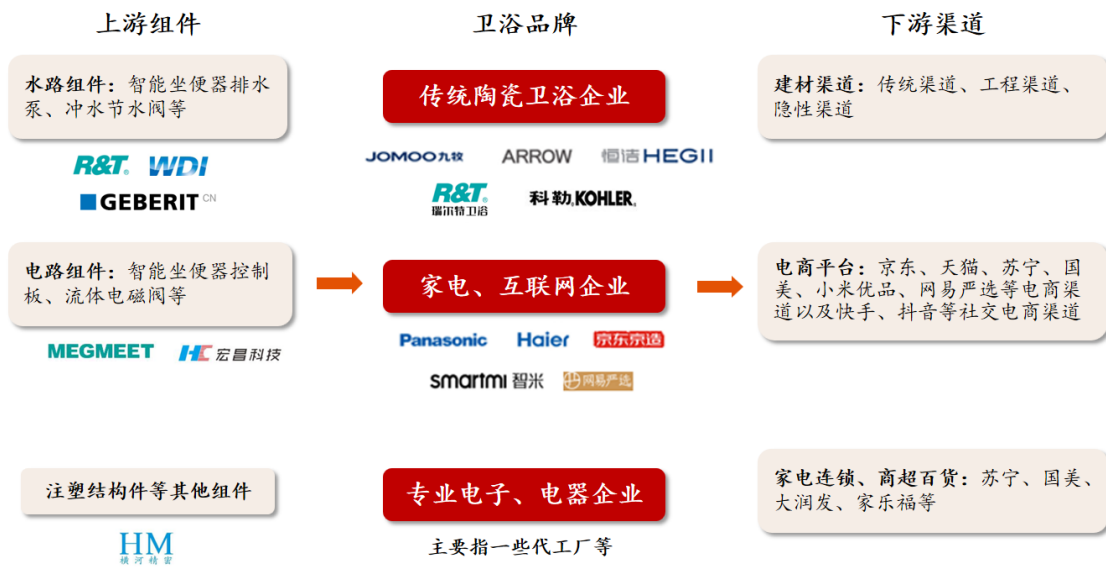


资料来源：奥维云网推总数据，国联证券研究所

智能坐便器行业高速发展下，进入者迅速增多，销售渠道呈现多元化发展趋势。

智能坐便器产品主要由冲水组件、盖板、水箱等配件组成，主要原材料包括 ABS、POM、PP 等工程塑料，以及五金件和橡胶件等。截至 2022 年底，从事生产、研发智能坐便器相关产品厂商已增至 300-400 家。其中既有九牧、恒洁等传统卫浴品牌，也有跨界进入卫浴行业的综合家居、建材、家电及互联网企业，如松下、海尔、智米等，以及贴牌销售智能坐便器的相关厂商。渠道方面，智能坐便器销售最早起源于建材市场、线下门店和工程渠道，但近年来随着电商的发展和整装模式的推广，渠道也呈现多元化发展，各大电商平台、装修公司、家电连锁等都成为智能坐便器的重要销售渠道。

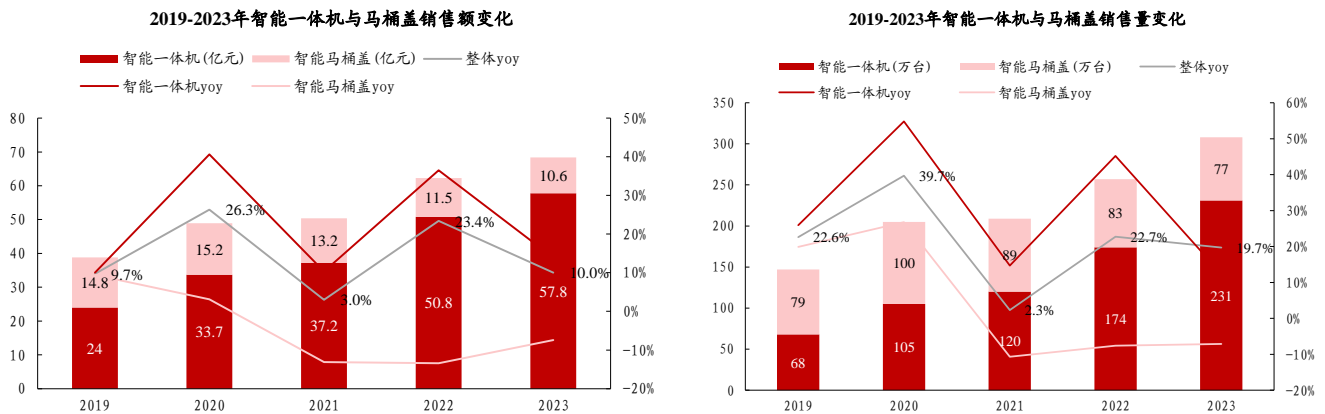
图表18: 智能家居产业链梳理



资料来源：奥维云网、公司公告、头豹研究院，国联证券研究所

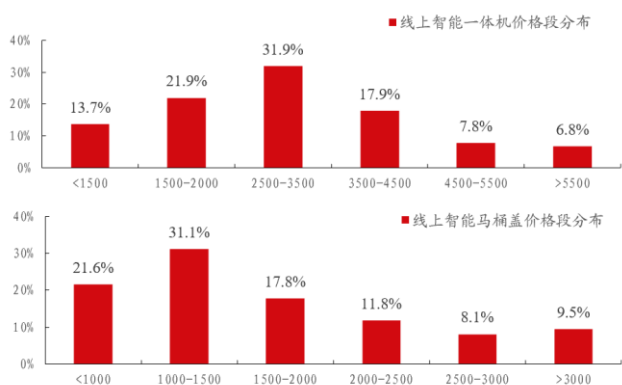
简配轻智能产品功能和价格满足消费者诉求，基础款产品热销，带动智能坐便器整体价格下行，且智能一体机占比持续提升。从奥维线上销额及销量数据来看，智能一体机逐渐替代智能马桶盖需求，2019-2023年智能一体机销额从24亿元增长至57.8亿元，销量由68万台增长至231万台，其销额占比也从62%提升至85%。2023年整体价格同比2022年持续下行，其中53.8%的智能一体机价格下行至1500-3500元，52.7%的智能马桶盖价格下行至1500元以下。

图表19: 智能一体机销售额、销售量同比增长，逐渐替换智能马桶盖需求



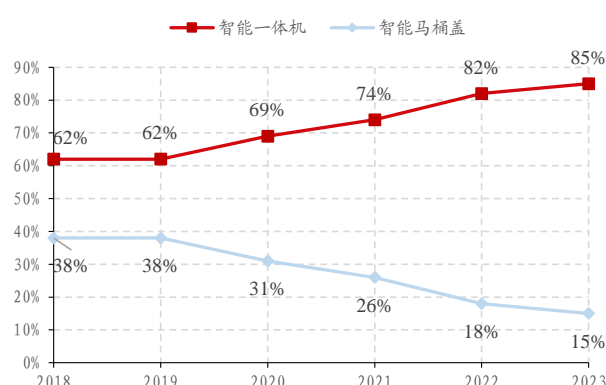
资料来源：奥维云网线上推总数据，国联证券研究所

图表20: 智能坐便器整体价格下行, 基础款畅销



资料来源: 奥维云网线上推总数据, 国联证券研究所

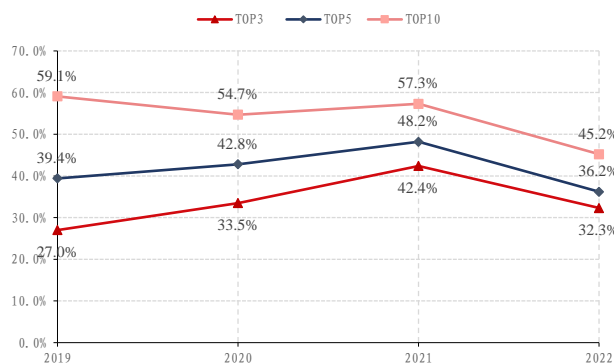
图表21: 智能一体机销额占比持续提升



资料来源: 奥维云网线上推总数据, 国联证券研究所

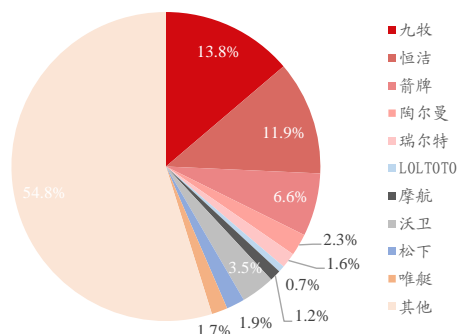
整体品牌集中度在 2022 年有所下滑, 国产品牌占据较大份额。从奥维云网公布的 CR3/CR5/CR10 智能一体机品牌集中度来看, 2019-2021 年 CR10 基本维持 55-60% 的市占率水平, 但 2022 年下滑较为明显, 主要是因为新进入者增加导致竞争加剧, 同时线上平台电商的发展为其他品牌带来弯道超车的机会。当前整体集中度不高, 10 名以外的品牌份额超过一半, CR10 里国产品牌占比较高, 排名前五的九牧、恒洁、箭牌、陶尔曼和瑞尔特均为国内企业。

图表22: 2022 年智能一体机品牌集中度有所下滑



资料来源: 奥维云网《2022 年中国坐便器十大消费趋势》、奥维云网线上监测数据, 国联证券研究所

图表23: CR10 国产品牌占据较大份额

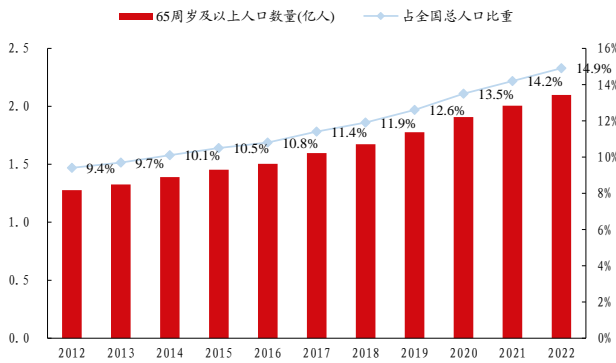


资料来源: 奥维云网线上检测数据, 国联证券研究所

智能坐便器的未来需求点主要集中在以下几个方面:

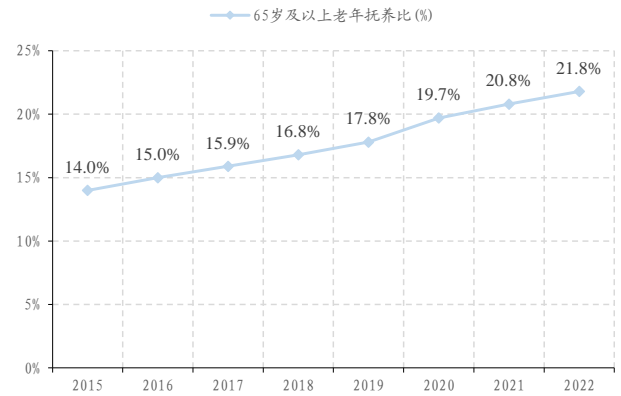
1) 老龄化和空巢化明显, 智能坐便器需求扩容。根据民政部发布的最新《2022 年度国家老龄事业发展公报》, 截至 2022 年我国 65 岁及以上人口已经达到 2.1 亿人, 同比增长 14.2%, 65 岁抚养比也提升至 21.8%。在老龄化不断加剧的基础下, 人们对健康的关注度更高, 也对坐便器的功能性提出了更高的要求, 智能坐便器的需求将持续扩容。

图表24：2022年65周岁及以上人口达2.1亿人



资料来源：民政部《2022年度国家老龄事业发展公报》，国联证券研究所

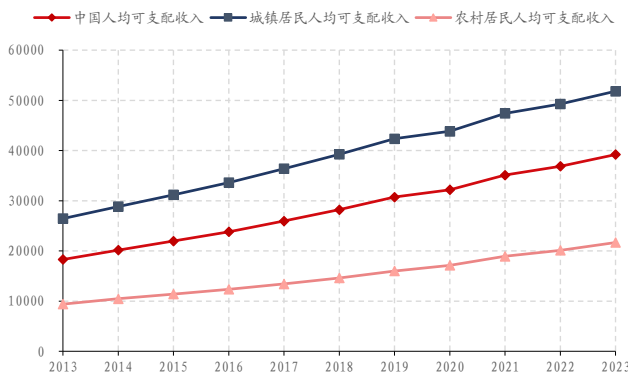
图表25：65岁以上抚养比例逐年增长



资料来源：民政部《2022年度国家老龄事业发展公报》，国联证券研究所

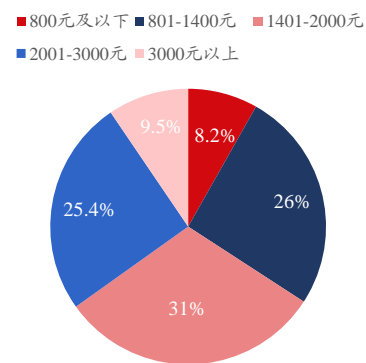
2) 居民可支配收入逐年提升，消费分化明显，居民对二次装修的硬装在功能性和舒适性上要求更高。随着存量房改善和二手房翻新需求不断提升，消费者已经从满足家居家电基本功能转变为追求健康、智能等高端价值，因此对功能性、设计一体化的要求逐渐提升。据艾瑞咨询调研，一二线消费者每平方硬装预算在1400-2000元左右，叠加目前基础款智能坐便器价格已下行至1500元价格带，预计后续渗透率将快速提升。

图表26：我国人均可支配收入逐年稳定增长(元)



资料来源：国家统计局，国联证券研究所

图表27：一二线消费者每平米硬装预算1400-2000元

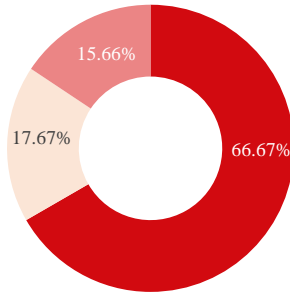


资料来源：艾瑞咨询，国联证券研究所

坐便器更换时点不限于换房或重新装修。据奥维云网调研数据显示，目前家中已有智能坐便器的用户中，认为在全屋装修时更换坐便器是最佳时机的人群占比最高，达到66.67%；会在局部装修时更换智能坐便器的人群占比达17.67%；非装修时也可更换的占比也会达到15.66%，用户并不一定只在装修期间更换坐便器，在通过各种渠道加深对智能坐便器的理解或实际体验过智能坐便器功能后，更换需求会更加强烈。

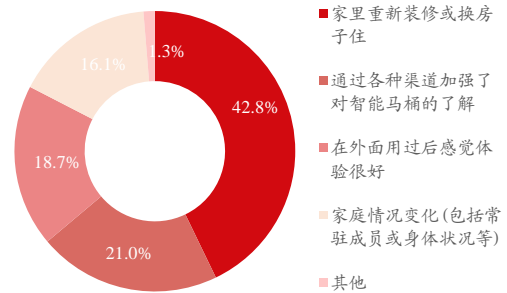
图表28: 66.67%的用户在全屋装修时更换智能坐便器

■全屋装修时 ■非装修时(日常需求时) ■局部装修时



资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

图表29: 用户未来购买/更换智能坐便器会考虑的因素

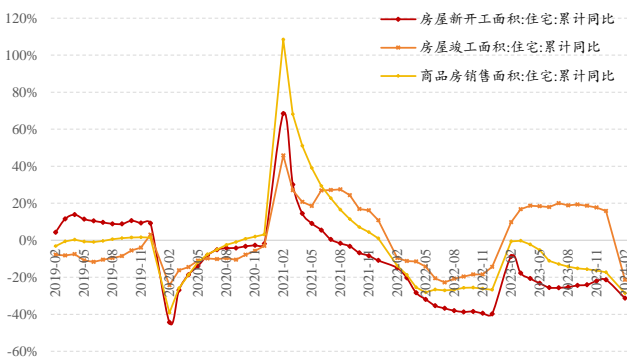


资料来源: 奥维云网, 国联证券研究所

2.2 存量房拉动房屋装修需求

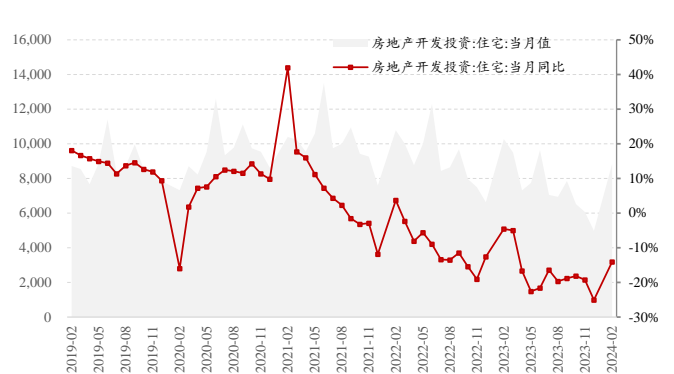
保交楼及限购政策的放开使得 2023 年竣工端及现房销售端同比增长, 但新开工和期房销售自 2022 起持续疲软, 开工传导至竣工以 2 年时间计算, 预计 2024 年竣工情况有所承压。保交楼政策支持下竣工累计面积自 2023 年起持续保持同比增长趋势。但受制于经济环境和需求低迷, 居民购房信心降至低位, 商品房销售面积延续下滑。近期“认房不认贷”及限购政策优化, 使居民刚性和改善性住房需求得到一定满足, 2023 年现房销售累计面积维持同比双位数增长, 但新开工面积和期房销售自 2022 年起便持续下滑, 假设开工传导至竣工需要 2 年时间, 那么尽管保交楼能够呈现一定缓冲作用, 预计 2024 年竣工情况会有所承压。

图表30: 2023 年竣工同比增长, 新开工和销售疲软



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表31: 2024 年 1-2 月房地产开发投资额降幅收窄



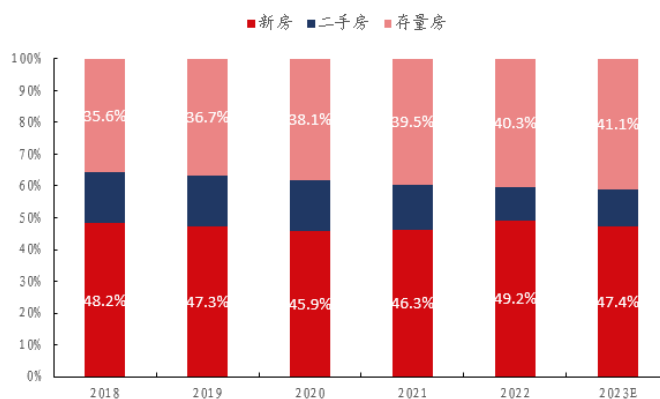
资料来源: Wind, 国联证券研究所

2023-2024 年房屋限售限贷相关政策得到较强改善。据中指院监测数据显示, 北京、上海等核心城市已在 2023 年调整首套商贷首付比例至 30%, 二套根据不同区域执行 40-50%, 部分核心二线城市则降至首套 25%、二套 35%比例, 其他多数城市则已执行首套 20%、二套 30%的首付比例, 并调整二套房贷利率下限至 LPR+20BP。同时, 2023 年近 30 城降低或取消了限售年限要求。在坚持房住不炒的前提下, 购房管控逐

渐放宽，有利于刚性和改善性住房需求的进一步释放。

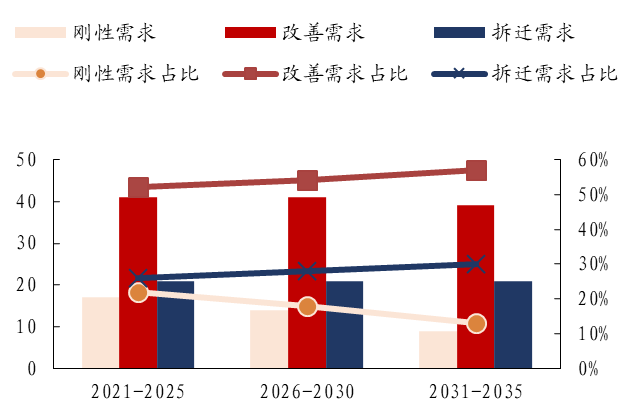
存量房占据家装需求比例逐年增大，老旧小区改造正当时。新房和存量房一直占据家装需求较大比例，近年来随着新开工面积的减少，新房装修需求占比也呈下降趋势，存量房逐渐成为家装主力需求。同时，据住建部和《2022 年坐便器消费趋势白皮书》数据，全国老旧小区共计 17 万个，其中 2000 年前建成小区 16 万个，牵涉居民 0.42 亿户，家庭人数过亿。2023 年住建部等七部门宣布联合持续推进老旧小区改造计划实施，重点改造 2000 年底前建成需改造城镇老旧小区，并将 2000 年底、2005 年底建成后小区列入改造范围，因此预计未来几年老旧小区也将成为家装较大需求点。

图表32：2018-2023E 中国存量房家装需求占比增长



资料来源：奥维云网，国联证券研究所

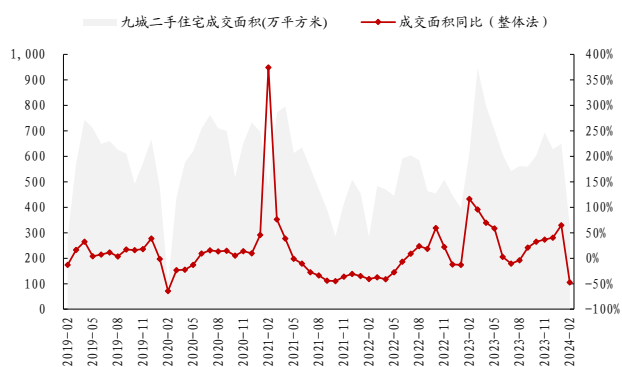
图表33：2035 年改善需求占比或将达 57% (亿平方米)



资料来源：贝壳研究院，国联证券研究所

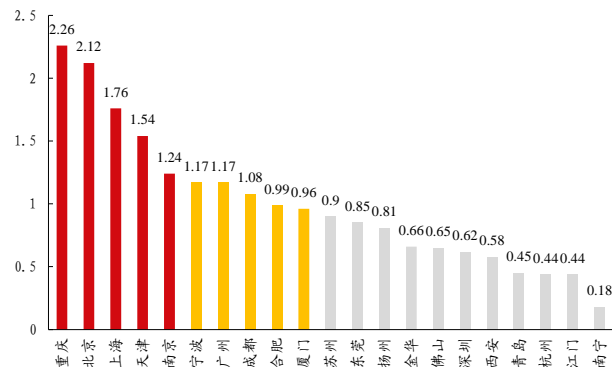
2023 年二手房销售回升明显。据贝壳研究院数据显示，2023 年全国二手房市场成交套数约 596 万套，面积约 5.7 亿平方米，成交金额约 7.1 万亿元，分别同比 2022 年+44%/+30%。其中一线/新一线城市表现相对更明显，从 Wind 监测的九城二手房数据也能发现，2023 年二手房成交面积同比保持较高增长，重庆、北京、上海等大型城市二手房/新销售套数比例均超过 1。

图表34：2023 年九城二手房成交同比保持较高增长



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表35：部分主要城市二手房/新销售套数比



资料来源：《保利 2022-2023 年房地产行业白皮书》，国联证券研究所

基于以上情况，我们对未来新房、二手房交易情况和存量房更新进行了相关假设

和测算，假设期房销售到竣工交付周期为 2 年，基于 Wind 和贝壳研究院数据，假设住宅销售平均面积为 100 平方米，二手房销售平均面积为 88 平方米，新房可装修套数根据当年新建现房住宅销售面积和 2 年前期房住宅销售面积测算，二手房成交套数根据贝壳研究院公布数据进行外推；卫浴重装修周期基本保持在 10 年左右，因此存量房需改善房屋选择十年前和二十年前对应新房数据测算。**最终结论预计 2024E 新房、二手房交付和存量房更新合计可房屋装修套数达 3336 万套，2030 年合计可装修房屋可达 4012 万套。**

图表36：未来新房、二手房交易及存量房更新假设及测算

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
新房											
房屋平均面积(平米)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
可装修房屋套数(万套)	1405	1483	1551	1579	1170	959	887	859	865	871	890
新房占比	47.8%	48.2%	46.3%	41.7%	35.1%	28.8%	25.3%	23.0%	22.3%	21.2%	22.2%
二手房											
套均面积(平米)	90.49	89.81	89.99	87.93	88	88	88	88	88	88	88
二手房成交套数(万套)	432	393	414	596	614	632	651	671	691	712	733
二手房占比	14.7%	12.8%	12.3%	15.7%	18.4%	19.0%	18.5%	18.0%	17.8%	17.3%	18.3%
存量房更新											
卫浴更新周期	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
需改善房屋套数(万套)	1101	1202	1388	1611	1552	1736	1975	2205	2317	2524	2389
存量房占比	37.5%	39.0%	41.4%	42.5%	46.5%	52.2%	56.2%	59.0%	59.8%	61.5%	59.5%
合计装修房屋套数(万套)	2938	3078	3353	3786	3336	3327	3513	3735	3873	4106	4012

资料来源：Wind、贝壳研究院、国联证券研究所

预计 2024 年智能坐便器渗透率可达到 10.5%，消费量达 1168 万台/年。我们假设在新房、存量房和二手房可装修房屋里，未来智能坐便器的配套率将不断提升，预计 2030 年新装修房屋智能坐便器配套率可达 50%，则 2024 年智能坐便器房屋装修的消费增量空间可达 1168 万台/年，智能坐便器渗透率达 10.5%；2030E 可达 2006 万台/年，智能坐便器渗透率达 25.5%。

图表37：智能坐便器保有量及渗透率测算

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
存量房套数(万套)	52615	54583	56134	57714	58883	59842	60730	61588	62453	63324	64214
每年新增房屋套数(万套/年)	7815	1968	1551	1579	1170	959	887	859	865	871	890
新增房屋智能坐便器配套率		20%	23%	25%	35%	40%	42%	44%	46%	48%	50%
智能坐便器销量(万台/年)	605	710	783	947	1168	1331	1476	1643	1781	1971	2006
yoy	12.0%	17.4%	10.2%	20.9%	23.3%	14.0%	10.9%	11.4%	8.4%	10.6%	1.8%
保有量(万台)	2565	3275	4058	5004	6172	7503	8978	10622	12403	14374	16380
智能坐便器渗透率	4.9%	6.0%	7.2%	8.7%	10.5%	12.5%	14.8%	17.2%	19.9%	22.7%	25.5%

资料来源：Wind、中饭协、奥维云网，国联证券研究所

2.3 酒店渠道加速品类渗透

酒店等工程渠道也将为智能坐便器带来较大增量空间。根据奥维云网对 19 城 3-5 星新开业酒店智能卫浴配套率情况进行分析，当前智能坐便器主要出现中高档酒店，中端、中高端、高端酒店配套率分别可达 34.1%/38.8%/42.3%。随着旅游业持续发展和人们消费观念转变，消费者对酒店舒适性要求越来越高，酒店渠道智能坐便器配置率迅速提升，奥维云网预计 2024 年酒店增量+存量翻新规模将超 300 万间，将为智能坐便器渗透率的提升带来较大增量空间。

据中饭协数据，2022 年全国酒店数量 27.9 万家，同比+11%，客房数量 1426.4 万间，同比+6%，其中经济型、中端型、高端型和豪华型酒店数量占比基本接近 80.7%/12.3%/5.4%/1.4%，房间数量占比达 60%/19%/14%/7%。我们分别测算四种类型酒店的配套量，得出结果如下：

图表38：经济型、中端、高端、豪华型酒店智能坐便器销量及保有量测算

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
酒店											
酒店数(万家)	27.90	25.2	27.9	28.7	29.6	30.5	31.1	31.7	32.4	33.0	33.7
经济型	23.0	20.4	22.5	21.6	22.2	22.9	23.3	23.8	24.3	24.8	25.2
中端型	3.0	3.1	3.4	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5	3.6	3.7	3.8
高端型	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
豪华型	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
客房数(万间)	1533	1347	1426	1437	1480	1524	1555	1586	1618	1650	1683
yoy	-13.0%	-12.1%	5.9%	0.7%	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
经济型	942.3	796.7	855.8	862.1	888.0	914.6	932.9	951.6	970.6	990.0	1009.8
yoy	-18.0%	-15.5%	7.4%	0.7%	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
酒店平均房间数	41	39	38	40	40	40	40	40	40	40	40
占比	61.5%	59.2%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
中端型	259.4	255.3	271.0	273.0	281.2	289.6	295.4	301.3	307.4	313.5	319.8
yoy	-7.7%	-1.6%	6.2%	0.7%	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
酒店平均房间数	86	82	79	82	83	84	85	85	85	85	85
占比	16.9%	19.0%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
高端型	223.0	191.2	201.5	201.2	207.2	213.4	217.7	222.0	226.5	231.0	235.6
yoy	1.0%	-14.3%	5.4%	-0.2%	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
酒店平均房间数	139	137	133	137	137	137	137	137	137	137	137
占比	14.6%	14.2%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
豪华型	107.8	103.7	98.0	100.6	103.6	106.7	108.8	111.0	113.2	115.5	117.8
yoy	-2.5%	-3.8%	-5.5%	2.6%	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
占比	7.0%	7.7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
智能坐便器配套率				17%	18%	19%	21%	22%	24%	26%	29%
经济型				3%	4%	6%	8%	10%	12%	15%	17%
中端型				34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%	42%
高端型				39%	40%	41%	42%	43%	44%	45%	47%
豪华型				42%	43%	44%	46%	48%	50%	52%	54%
酒店智能坐便器保有量(万台)				239.6	261.4	289.0	320.8	355.6	393.6	434.9	480.3
yoy					9.1%	10.6%	11.0%	10.9%	10.7%	10.5%	10.4%
酒店智能坐便器销量(万台/年)					21.8	27.7	31.7	34.8	38.0	41.4	45.4
yoy						26.8%	14.8%	9.6%	9.2%	8.8%	9.7%

资料来源：Wind、中饭协、奥维云网，国联证券研究所

预计 2024 年酒店渠道智能坐便器保有量可达 261.4 万台，销量 21.8 万台/年，2030 年保有量提升至 480.3 万台，销量 45.4 万台/年。基于奥维云网监测的酒店智能坐便器配套率假设测算，预计 2024 年经济型、中端型、高端型和豪华型酒店配套率分别为 4%/35%/40%/43%，2030 年配套率提升至 17%/42%/47%/54%，最终得出 2024 年酒店智能坐便器保有量可达 261 万台，2030 年保有量达 480 万台。

3. 投资建议：关注智能坐便器相关标的

看好智能家居未来发展前景，关注智能坐便器相关标的。《方案》里国务院提出鼓励消费品以旧换新，积极培育智能家居新型消费，叠加近年来住建部等七部门持续大力推进老旧小区改造计划实施，智能家居本身又具有较强的更新换代属性，我们看好后续存量房更新需求带来的智能家居增量，而改造场景主要发生在厨房和卫浴，因此看好智能坐便器后续的表现，因此建议关注受益于以旧换新补贴和存量房改造的国内智能坐便器相关标的瑞尔特和箭牌家居。

4. 风险提示

政策落地不及预期风险。若后续家居补贴政策不及预期，则会导致消费提振效果不及预期的风险；

居民消费意愿不达预期的风险：若国内宏观经济增速发生较大波动，居民收入预期可能依然向下，消费意愿承压从而导致社零数据下滑，则家居收入端可能会存在收入回落、盈利下滑的风险。

价格战等恶性竞争风险。近年来智能坐便器均价持续下行，2024 年行业可能再次面临价格战的风险，将陷入被迫压低利润以跟随行业降价趋势的窘境。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼