

2024 年奥普家居研究报告：引领浴霸行业的 开创者_强发展、拓新品

一、“家电+家居”双基因并行，保持行业领先

1.1 浴霸行业开创者，集成吊顶行业领军者

浴霸和集成吊顶行业领军者，“家电+家居”双轨道发展。

1993 年，公司创始人方胜康将浴霸引入中国市场。奥普家居自 2004 年成立后持续发展，在以浴霸和集成吊顶为主要产品的基础上，不断丰富产品矩阵、拓展业务边界，坚持“电器+家居”双基因并行，成长为一家集浴霸、晾衣机、照明为主的家电产品和以集成吊顶、集成墙面、全功能阳台为主的家居产品的研发、生产、销售、服务于一体的综合服务商。2006 年，公司原间接控股股东奥普集团赴港上市，并于 2016 年完成私有化退市；2020 年，奥普家居于上交所正式上市。

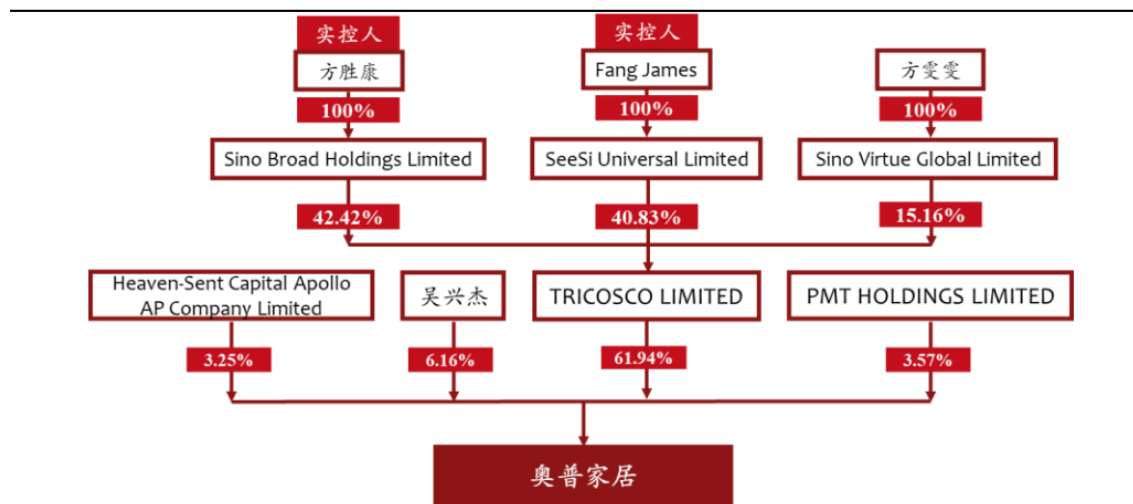
公司持续践行“全区域、全渠道、多品类”的经营战略，产品主要围绕三个顶部空间：浴室顶、厨房顶和阳台顶进行布局，形成家电和家居两大业务板块。家电板块中，公司通过聚焦“智能化、健康化、年轻化”的概念不断推出、升级浴霸、晾衣机、照明等优质家电产品；家居板块中，公司产品涵盖集成吊顶、集成墙面、全功能阳台，朝着场景

化、快装化、提供浴室、厨房、客厅、阳台等一站式空间解决方案的方向发展。

1.2 股权结构集中，23 年超额完成激励目标

公司股权结构集中，实控人持股比例较高。截止 2024 年 Q1，控股股东 Tricosco Limited 持股比为 61.94%，方雯雯持有 TRICOSCO 9.39%股份，实际控制人方胜康和 FANG JAMES(方杰)分别持有公司 26.51%和 25.29%，Heaven—Sent Capital Apollo AP Company Limited 持有奥普 3.25%，吴兴杰与方雯雯夫妇为实际控制人的一致行动人，方雯雯系方胜康之女。

图 4：奥普家居股权结构图(截止 2024Q1)



股权激励计划彰显公司持续成长的信心，23 年目标超额完成。2023 年 2 月，公司公布 限制性股票激励计划，授予 16 人 314.10 万股限制性股票，占公告时总股本 0.78%；激 励 计 划 2023、2024

年度的业绩考核目标分别为扣非归母净利润不低于 2.5 和 2.8 亿元。2023 年度奥普家居实现扣非归母净利润 3.02 亿元，超业绩考核目标 20.8%。

1.3 业绩稳健、经营良好，领先利润率下保持高分红

公司整体营收规模稳步增长，23 年利润水平大幅提高。公司营收水平从 2015 年的 9.45 亿增长至 2023 年的 19.96 亿元，期间 CAGR 为 9.80%，2024Q1 实现营收 3.81 亿元，同比 +10.06%。公司归母净利润整体较为稳定，2021 年、2022 年受恒大、阳光城单项计提坏账准备影响，但 2022 年盈利水平有效恢复，实现归母净利润 2.40 亿元；公司 2023 年全年实现归母净利润 3.09 亿元，同比 +28.82%，24Q1 实现归母净利润 0.52 亿元，同比 +9.82%。

浴霸+集成吊顶营收占比近 80%，23 年主营产品毛利率再提升。分产品看，主营产品中浴霸营收占比较稳定，2018 年后保持在 50%左右；随着公司产品布局和业务开拓，集成吊顶营收占比由 2018 年的 37.91%逐渐下降至 2022 年的 26.46%。2022 年公司营收占比中，浴霸/集成吊顶/晾衣机/其他业务分别为 52.79%/26.46%/5.52%/15.24%；其他业务中，主要包括照明、集成墙面等业务，其中照明和集成墙面 2022 年营收占比分别为 4.46%和 2.76%。从产品毛利率看，浴霸长

期保持 50%以上的高毛利率水平，持续构筑护城河；2022 年
公

司主要产品毛利率均显著回升，浴霸/集成吊顶/晾衣机同比提升 2.76/3.06/7.75pct，且浴霸和晾衣机毛利率分别超过 2020 年水平 0.25pct 和 3.16pct；预计在公司充分发挥自主研发优势、不断优化产品结构、加快产品迭代下，2023 年主营产品毛利率实现再提升。

奥普家居产品成本受原材料影响较大。公司产品成本结构中直接材料占比长期高于 90%，其次是制造成本；从 2019H1 原材料采购情况看，前三种原材料电器及配件、铝材和塑料配件合计采购占比为 72.46%，塑料、铜、铝等大宗材料价格对产品成本存在较大影响。

公司整体利润率为行业领先水平，财务、经营稳健。2018 年以来，奥普家居毛利率均高于同业，2023 年公司毛利率为 47.48%，同比+3.13pct，超过欧普照明 7.15pct；净利率方面，除 2021 年外，公司净利率均处于较高水平，且 2022 年后为行业领先，2023 公司净利率为 15.65%，同比+2.64pct，超过欧普照明 3.72pct。

从费用情况看，公司管理费用率和财务费用率维持较低水平，23 年销售费用率提升 1.41pct 至 17.87%，研发费用率保持在 5%左右的较高水平。从财务情况看，公司应收账款占比保持在 7%以下；经营活动现金流净额/净利润在 2019 年后

长期维持 1 以上。持续高水平分红。公司自上市以来累计现金分红 11.32 亿元，2023 年报拟分红为每 10 股派发现金红利

8 元（含税），占公司 2023 年度实现归母净利润的 99.99%，股息率保持较高水平。

二、浴霸是公司现金牛业务，行业规模仍有空间

2.1 浴霸：产品力驱动行业持续发展，奥普家居占优势地位

自 90 年代起，公司创始人方胜康将浴霸引入中国后，行业开始飞速发展，现已成为中国家庭卫浴间必备品之一。当前，浴霸已由最初具备简单照明、取暖、通风功能的产品升级迭代为一种集照明、浴室暖房、通风、换气、杀菌、湿度控制等功能为一体的综合性电器，能够满足不同场景的使用需求。浴霸行业的发展由产品的创新与迭代驱动，奥普家居始终走在前端，整体发展可归纳为以下阶段：

第一阶段(1999 年以前)：产品引入国内市场，行业初步发展。该阶段浴霸基本为灯暖型，功能较单一，主要作为功能型产品发展。基于其改善寒冷卫浴体验的目的，市场具有一定季节性和地域性特征，冬季为销售旺季，冬季湿冷且未供暖地区销量较好。该阶段行业内竞争者较少，以奥普家居为主的少数企业占据主导地位，具备定价权，同时市场较为集中。

第二阶段(1999 年~2015 年)：产品安全性提升，普及度快速提高，行业竞争渐趋激烈。

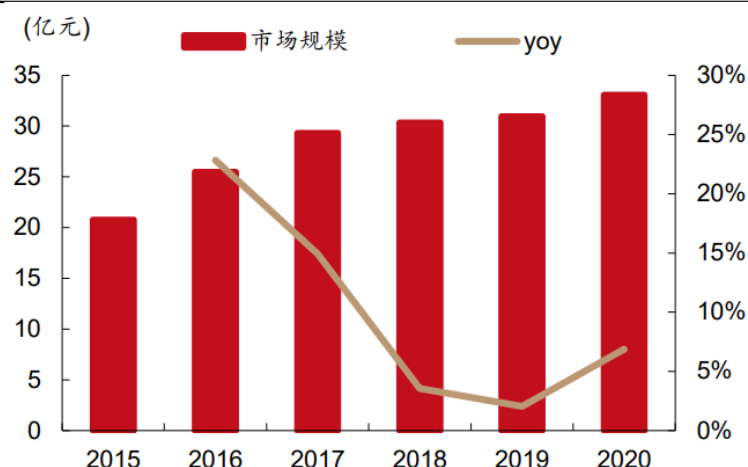
产品安全度提升，类型逐渐丰富，可分为灯暖、风暖和灯风暖结合型。产品渗透率、普及度快速提升，季节性和地域性因素对销量影响下降。该阶段行业内企业增多，竞争加剧，市场集中度下降。

第三阶段(2015 年~2020 年)：产品趋向智能化，消费属性和附加值持续提升。产品向智能化方向转型，从单一取暖功能向承载浴室整体空气管理功能升级。消费需求的丰富引领产品附加属性不断提升，以奥普家居为主的品牌生产商不断加速产品迭代。该阶段行业内中小企业因规模小、研发能力弱等原因被淘汰，市场集中度再次提升。

第四阶段(2020 年至今)：产品舒适性提高，专利技术引领差异化发展。奥普家居创新首发 360 热能环浴霸，含有 5 项发明专利，全面革新暖风科技，实现均匀快速制热，优化使用体验；通过包括杀菌、风道设计、强化传热、智能控制等多项关键技术领域突破，在迭代过程中保持差异化技术和产品。

浴霸行业市场规模在 2015~2020 年期间持续提升。据华经产业研究院和观研天下数据，浴霸行业市场规模从 2015 年 20.76 亿元增长至 2020 年 33.10 亿元，期间 CAGR 为 9.78%，其中 2017~2020 年间增速较缓。我们认为，实际市场空间远超这一规模。

图 18：2015~2020 年浴霸行业市场规模



我们对浴霸行业市场空间进行测算，2023 年浴霸行业整体销量为 1613 万台，市场规模为 78 亿元；预计 2027 年浴霸整体销量为 1872 万台，市场规模为 100 亿元，2030 年销量为 2176 万台，市场规模为 125 亿元。我们认为，在二手房翻新和局改需求不断增加下，未来浴霸市场对新房的依赖程度逐步降低，同时随着奥普家居不断引领产品创新与迭代，浴霸渗透率有望持续提升，行业规模仍有上升空间，预计 2023~2030 年销量 CAGR 为 4.38%，市场规模 CAGR 为 6.99%。关键假设如下：1) 根据产业在线数据，2023 年油烟机内销 1466 万台，通常一套住宅配有一间厨房和一至两间卫生间，同时浴霸渗透率显著低于油烟机，因此我们假设整体市场浴霸：油烟机为 1.1：1（假设市场厨房：卫生间是 1:1.5，浴霸渗透率在油烟机的 70-80%），测算 2023 年浴霸销量为 1613 万台；2) 根据国家统计局，2023

年商品住宅销售面积为 94796 万 m²，二手房交易面积为 70882 万 m²，同时根据“七普”数据假设户均面积为 110 m²； 3）假设新房市场装修比例为 90%，销售面积增速逐步提升，并在 2027 年后转正； 4）假设二手房交易面积 2024 年增速为 15%，并随着新房市场回暖逐渐趋缓，同时假设二手房市场装修比例为 80%； 5）根据贝壳研究院数据，2023 年装修市场中新房比例为 42.17%，测算 2023 年装修市场中存量房为 548 万套，并假设未来每年存量房装修增速为 3%； 6）通常一套住宅配有一至两间卫生间，因此假设浴霸市场总需求量为总装修套数的 1.2 倍，同时假设浴霸渗透率每年提升 1%； 7）根据久谦数据，2023 年浴霸线上平台销售均价为 484 元/台，考虑到工程端浴霸售价较线上平台低，线下市场售价较线上平台高，因此假设 2023 年整体浴霸均价等于线上平台均价为 484 元/台，且每年提升 2.5%（线上平台均价 2020~2023 年期间 CAGR 为 2.17%）。

新开盘中精装修渗透率在 2023 年出现回落，浴霸配套率稳定增长。根据奥维云网数据，2020~2022 年期间精装房套数增速虽逐步放缓，但精装率持续提升，由 27.48%增长至 35.92%；2023 年精装房套数为 93.39 万套，同比降低 35.93%，精装率回落到 30.39%。根据奥维云网数据，2020 年以来精装房浴霸配套率持续增长至 2023 年的 73.60%；但因

房地产市场整体增速放缓，新开盘精装修套数下降，浴霸配套量随之下滑，2023 年精装市场配套销量同比减少 34.37%，2020~2023 年期间 CAGR 为-30.77%。同时，基于浴霸产品的迭代发展，风暖机配套率远高于灯暖机，2023 年风暖机配套率为 71.2%，高于灯暖机 70pct。

浴霸在精装修中的配置率仍有上升空间，配置率的提升将进一步打开市场规模。从精装修市场中各部品来看，浴霸配置率在舒适家居中位居首位，2023H1 为 71.00%，较空调配置率高 2.00pct；同时，相较配置率长期处于高位的建材部品和卫浴部品（2023H1 瓷砖配置率 100.00%，洗面盆配置率 99.00%），浴霸配置率仍有增长空间，随着产品渗透率提升和精装修市场的发展，浴霸配置率有望达到卫浴部品的水平。

奥普浴霸在精装修市场中具有优势地位，在高端市场中品牌力显著提升。据奥维云网数据，2023 年浴霸精装修市场配套量中奥普家居以 19.4%的市占率位居第一，CR5 为 60.90%，行业整体集中度较高，头部品牌竞争激烈，但仍具有一定整合发展空间。另一方面，在精装修高端市场中（楼盘售价 5 万/平以上）奥普家居竞争力也在持续提升，2023H1 奥普家居以 26.70%的市占率超过松下位居榜首，同比上升 16.50pct。

从零售线上市场看，随着电商渠道的发展和浴霸普及率的提高，线上平台浴霸规模显著

增长。据久谦数据，线上平台浴霸规模从 2019 年 22.92 亿元增长至 2023 年 33.53 亿元，期间 CAGR 为 9.98%。其中，销量增长显著高于销售均价发展，同期销量从 435.0 万台增至 692.3 万台，CAGR 为 12.32%；销售均价从 526.9 元/台发展至 484.3 元/台，CAGR 为 -2.08%（2020~2023 年期间 CAGR 为 2.17%）。

奥普家居在浴霸零售线上市场中销售额份额连续领先，且产品具有较高溢价。据久谦数据，线上平台浴霸销售额份额中，2023 年 CR5 为 71.19%，同比降低 1.65pct；但奥普家居销售额市占率连续三年领先，2023 年为 23.92%，同比仍提升 1.16pct。从线上平台各品牌均价来看，行业平均售价近几年较平稳，欧普和雷士价格带都在行业均价附近，奥普和美的价格偏向中高水平，松下价格最高；其中，2020~2023 年期间，奥普家居线上平台浴霸价格整体呈增长趋势，期间 CAGR 为 7.54%，高于行业平均 5.37pct（行业平均 CAGR 为 2.17%），2023 年奥普线上均价为 822 元/台，较行业平均高 69.72%。

奥普家居作为专业浴霸企业，通过不同价位产品覆盖中高端市场，中高端市场中主要竞争品牌为松下。目前可将浴霸市场中的众多参与者企业划分为三类，其中奥普为专业浴霸

企业，以欧普、雷士为代表的照明企业主要覆盖中端市场；剩下一类企业为家电企业，

其中松下作为国外品牌主要覆盖高端市场，美的、海尔产品主要竞争中端市场，四季沐歌、志高等企业以性价比聚焦低端市场。

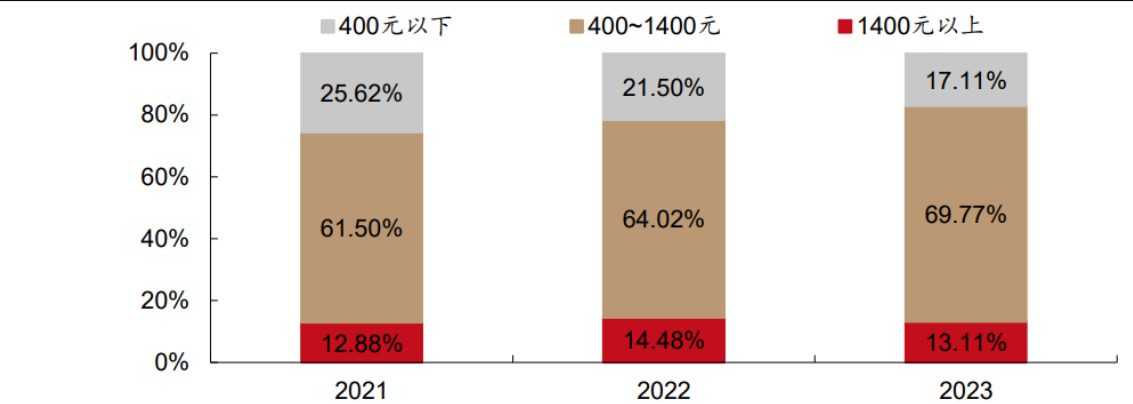
对比高端市场，奥普家居产品与松下产品在性能方面差异较小，都有均匀制热、大体量换气和除菌、智能控制等功能；且部分性能超越松下，如换气量更大、除菌率更高及拥有均匀制热专利等。因此我们认为，松下产品的溢价主要来源于其品牌力，随着奥普家居产品的推广和品牌力的提升，公司有望在高端市场进一步提高份额。

中端市场多为取暖性能较好，可进行干燥、照明等基础功能的产品。与其他竞争品牌参数相近的产品对比，奥普家居基础功能的浴霸制热速度、风速等性能均领先，同时也具有一定品牌溢价。因此，奥普家居在中端市场已具有较强竞争力，并可引领产品的技术迭代发展。

2024年4月12日奥普家居“拓境”科技新品发布会上推出革新型产品——美容舱浴霸，产品由公司与复旦大学电光源研究所共同研发，颠覆性提升浴霸产品体验。作为业内首款美容浴霸，奥普美容舱浴霸结合了奥普专利光能应用等61项技术，使用院线级LED光源将全身光能美肤、全浴除臭抑菌、全年智能舒适浴集于一体。奥普美容舱浴霸开启预售成为天猫“1800元以上浴霸热销榜”第一位。

根据奥普家居线上平台不同价位销量情况看，随着公司产品的研发与迭代，2021 年以来 400 元价位以上产品占比持续提升，2023 年 400 元以上产品占比 82.89%，400 元以下产品比例较 2021 年下降 8.51pct，显示出公司产品品牌力的提升，稳固中高端品牌定位。

图 31：奥普家居线上平台不同价位销量占比



注：线上平台主要为天猫、京东和抖音
资料来源：久谦，西部证券研发中心

奥普家居浴霸营收的增长主要由于产品均价的提升，研发创新带来的产品溢价是竞争关键因素。2018~2022 年期间，奥普家居浴霸业务营收从 8.64 亿元增长至 9.92 亿元，期间 CAGR 为 3.52%。从量的角度看，整体变化较平稳，2022 年销量为 227.98 万台，期间 CAGR 为-0.51%；平均售价则在 2019 年后持续上升，2022 年均价为 435.33 元/台，期间 CAGR 为 4.05%。随着行业规模的发展，在精装修和零售线上等市场已占据显著优势的奥普家居将实现份额的持续提升。

2.2 集成吊顶：整体市场分散，渗透率提升驱动规模增长

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。
如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/206033005010010142>