

行业研究/动态点评

2019年02月20日

行业评级:

建筑 增持 (维持)
建材 中性 (维持)

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002
研究员 021-28972085
baorongfu@htsc.com

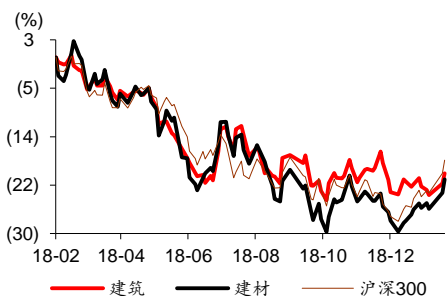
王涛 021-28972059
联系人 wangtao@htsc.com

李振兴 010-56793969
联系人 li.zhenxing@htsc.com

相关研究

- 1 《建筑: 行业周报 (第七周)》2019.02
- 2 《建材: 行业周报 (第七周)》2019.02
- 3 《建材/建筑: 东南财政强省交通固投或仍超预期》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

基建空间大, 期待品牌建材市占率提升

建筑建材行业 2019 年回乡见闻报告

交通/环保基建提升空间大, 看好大品牌家装公司未来市占率提升

本次华泰证券组织的返乡调研共收到 3065 份有效问卷, 其中来自中国内地的问卷 2896 份, 我们按照城市等级划分后, 得到结论如下: 在基建需求的相关调研中, 交通和环保仍是人们认为未来可继续提升的领域, 我们认为全国范围内交通基建和生态环境仍有较大的提升空间。总体而言, 我们认为调查结果反映出, 家装服务供应商 (装修公司) 的品牌效应目前尚小, 但消费者在建材选择等领域趋于理性化。全包公司可通过整合性价比较高的建材、提供较高质量的工艺服务而实现套餐的高性价比和高接受度, 我们继续看好金螳螂、东易日盛等大品牌家装公司未来市占率的提升。

家装品牌的消费者认知度不高, 消费者在建材选择上价值观相似

通过调查消费者对装饰公司了解情况, 我们看到, 目前家装品牌的认知度在消费者中并不高, 知名品牌在获取客源时其品牌优势可能并不能产生大的贡献。在家装材料选择上, 各线城市消费者在建材选择的价值观上具有很高的相似性, 考量因素重要性的排序均为质量>环保>价格>外观>品牌。在装修动因方面, 新房全装修和老房二次装修仍然是消费者进行装修的主要原因。在装修方式方面, 传统半包 (整装包工不包料) 仍然是各线城市受访者接受度最高的装修模式, 三四线城市消费者对全包的接受度高于一二线, 超出我们预期。

期待品牌消费建材市占率进一步提升

消费者更在意卫浴、内外墙装饰涂料及地板地砖的品牌效应, 相比之下, 对防水涂料/卷材及给/排水管道的品牌不太注重, 我们判断可能是由于大型企业市场占有率偏低, 因此我们更加期待防水、管材企业扩大品牌影响力, 进一步提升其市场占有率。无论哪一线城市, 受调研者对于建材质量的顾虑高达近 90%, 其次受调研者较为关注家装建材的价格及售后服务, 而对是否搭配、专业意见及物流配送这三大问题顾虑相对较少。

O2O 选购方式最受青睐, 装修意愿存季节分化

在选购建材产品的方式方面, 我们发现, 受调研者对于 O2O 的模式选购建材产品更为青睐。选择倾向于实体的受调研者高于选择网店的受调研者, 这表明消费者更愿意在看到实物的情况下进行选择与购买。随着精装房的放量, 消费者对于定制家居的要求越来越高, 且一二三线城市分化明显。受调研者对装修季节的要求为: 无明显偏好>上半年>下半年, 我们判断这与天气因素密切相关, 这也同样可能导致家装建材企业收入的季节性特征。

推荐标的

建筑: 金螳螂、东易日盛; 建材: 伟星新材、三棵树、东方雨虹

风险提示: 调研样本不足导致实际情况和预期可能存在偏差、样本代表性可能不够精确、调研方法可能不够科学、宏观经济下滑超预期等。

正文目录

引言	
建筑：交通/环保基建提升空间大，品牌家装渗透仍待提升	
建材：期待品牌消费建材市占率进一步提升	

图表目录

图表 1：“您觉得未来家乡的基础设施哪方面改进空间较大”问题调查结果	
图表 2：“您对金螳螂、东易日盛这些装饰公司了解情况如何？”问题调查结果	
图表 3：“您对装修材料的考量因素有哪些？”问题调查结果	
图表 4：“家居消费的主要原因？”问题调查结果	
图表 5：“在房屋装修时倾向于选择哪种方式？”问题调查结果	
图表 6：“您在意品牌的建材品类有哪些”问题调查结果	
图表 7：“购买装修建材时，您通常会有哪些顾虑”问题调查结果	
图表 8：“同一种产品，网上和实体店你更倾向于哪个”问题调查结果	
图表 9：“您会定制哪些家具”问题调查结果	
图表 10：“假如您装修房子会选在哪个季节”问题调查结果	10

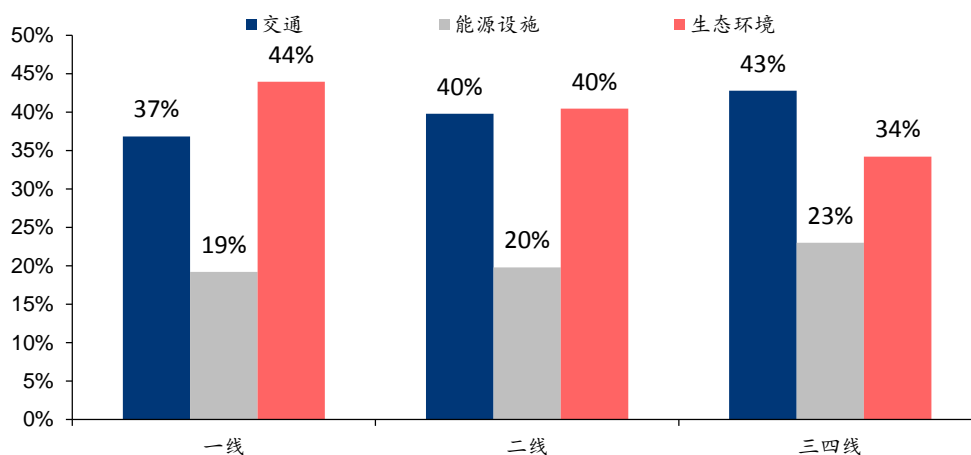
引言

本次华泰证券组织的回乡情况调研最终共收到 3065 份有效问卷，其中来自中国内地的问卷 2896 份，我们将北上广深津划分为一线城市，将杭州、南京、济南、重庆、青岛、大连、宁波、厦门、成都、武汉、哈尔滨、沈阳、西安、长春、长沙、福州、郑州、石家庄、苏州、佛山、东莞、无锡、烟台、太原、合肥、南昌、南宁、昆明、温州、淄博、唐山 30 个城市划分为二线城市，其余城市则划入三四线城市范围，最终回收的问卷中，一、二、三四线的问卷占比 22.3%/42.3%/35.4%。本次问卷调查中涉及建筑建材行业的问题共 10 个，其中 1 题涉及家乡基础设施，其余 9 题则重点调研不同地区居民对家装服务及家装建材的消费习惯。

建筑：交通/环保基建提升空间大，品牌家装渗透仍待提升

在基建需求的相关调研中，交通和环保仍是人们认为未来可继续提升的领域。我们本次回乡调研对人们希望的家乡基础设施提升领域进行了调研，总体来看，选择生态环境和交通基础设施的受访者基本各占 40% 左右，而选择水、电、燃气等能源设施的受访者仅占 20% 左右，我们认为这一定程度上反映出交通和环境目前仍然是城市基建中需求较为旺盛的领域。分城市级别看，城市级别越高，受访者中选择交通和能源设施的比例越低，而选择生态环境的比例越高，我们认为在一定程度上反映出发达地区的基本基础设施更加完善，而划分等级越靠后的城市，居民在交通和能源等设施领域的改善愿望趋于强烈。但无论是几线城市，选择交通和环境的受访者比例均明显高于能源设施，我们认为全国范围内交通基建和生态环境仍有较大的提升空间。

图表1：“您觉得未来家乡的基础设施哪方面改进空间较大”问题调查结果



资料来源：华泰证券研究所

从 2019 年各省公布的交通基建投资规划来看，东部的山东、江苏、浙江，华南的广西，其交通基础设施的投资规划目标均较 2018 年目标增长 18% 以上，山东和广西增速超过 35%，而交通、能源、环保确实也是国务院 18 年 10 月外发的《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》中重点提及的领域。因此我们认为受访者的观点一定程度上与国内基建补短板的重点领域相一致。

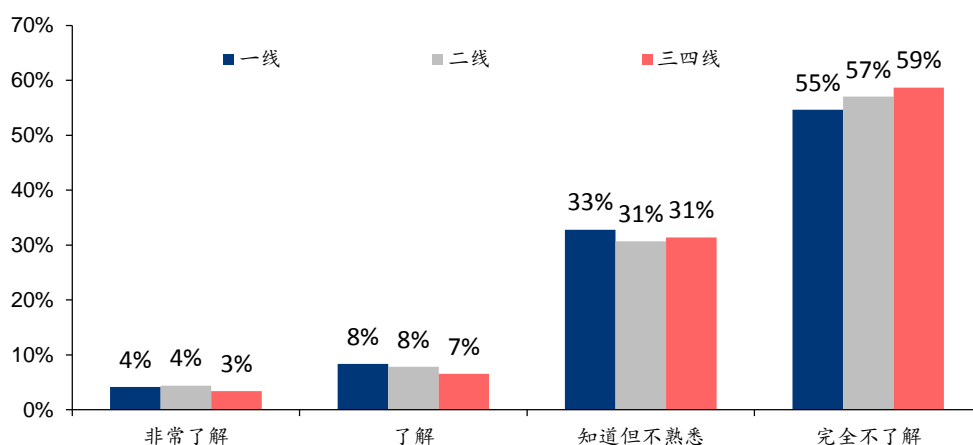
图表2：各省18/19年交通基建投资规划情况

省份	19 预计总投资(亿元)	18 实际总投资(亿元)	18 年预计总投资(亿元)	19 规划相比 18 规划同比增速 (%)	口径
浙江省	2600 力争 3000	2712	2150	21	交通建设投资
四川省	1400 力争 1500	1590	1300	7.7	公路、水路
江苏省	1370	1197.4	1160	18.1	交通建设投资
广东省	1200	1580	1200	0.00	交通运输建设投资
贵州省	1200	1700	1650	-27.27	公路、水路
广西省	1100	942	800	37.50	交通固定资产投资
河南省	566	476	472	19.92	交通基础设施投资
湖北省	900 力争 1000	1068	850	5.88	公路、水路
福建省	850 力争 900	907	850	0.00	公路、水路
安徽省	700	935	700	0.00	交通建设投资
陕西省	650	696	700	-7.14	交通投资
江西省	560	628	600	-6.67	交通基础设施投资
西藏自治区	548	652	680	-19.41	公路
湖南省	500	647	750	-33.33	交通固定资产投资
吉林省	284.1	259.4	269	5.61	交通基础设施投资
海南省	200	180	180	11.11	公路、水路
天津市	104.3	79.6	58.5	78.29	交通运输建设项目
河北省	900 以上	891.6	850	5.88	交通运输系统投资
山西省			380 (公路)		
内蒙古自治区	400	554	700	-42.86	公路、水路
辽宁省	100	141	130	-23.08	公路、水路
黑龙江省			180		
山东省	1600 以上	1600 以上	944	69.49	
重庆市	850	908.6	905	-6.08	交通投资
云南省		2196.13	1400		
甘肃省			900		
青海省			456		
宁夏回族自治区			178		
新疆维吾尔自治区	526				交通固定资产投资

资料来源：各省2018/2019年交通运输工作会议，华泰证券研究所

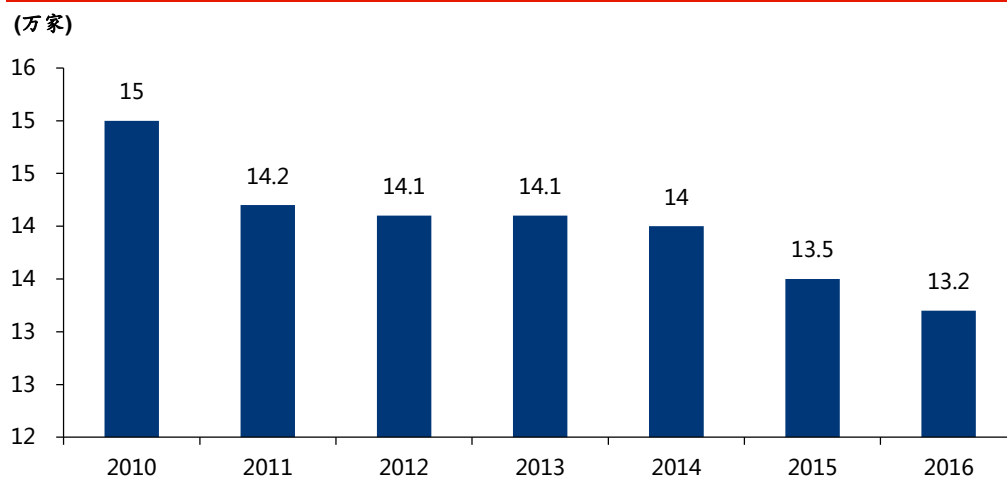
知名家装品牌的认知度在不同城市间的差异并不显著，均具有很大的提升空间。在对“您对金螳螂、东易日盛这些装饰公司了解情况如何？”的问卷调查中，尽管选择“非常了解”和“了解”的受访者在二线城市中的比例高于三四线，但无论是几线城市，选择上述两个选项的受访者均不超过 10%，而选择完全不了解的均超过 50%，我们认为这个结果实际上与当前家装公司众多，但尚无公司在市占率方面具备明显优势的行业现状相一致。因此我们认为，目前家装品牌的认知度目前在消费者中并不高，知名品牌在获取客源时其品牌优势可能并不能产生大的贡献，而品牌在客户实际消费时能够产生的溢价或也有限，未来若家装消费领域的消费升级能够持续进行，家装龙头的市占率提升空间仍大。

图表3：“您对金螳螂、东易日盛这些装饰公司了解情况如何？” 问题调查结果



资料来源：华泰证券研究所

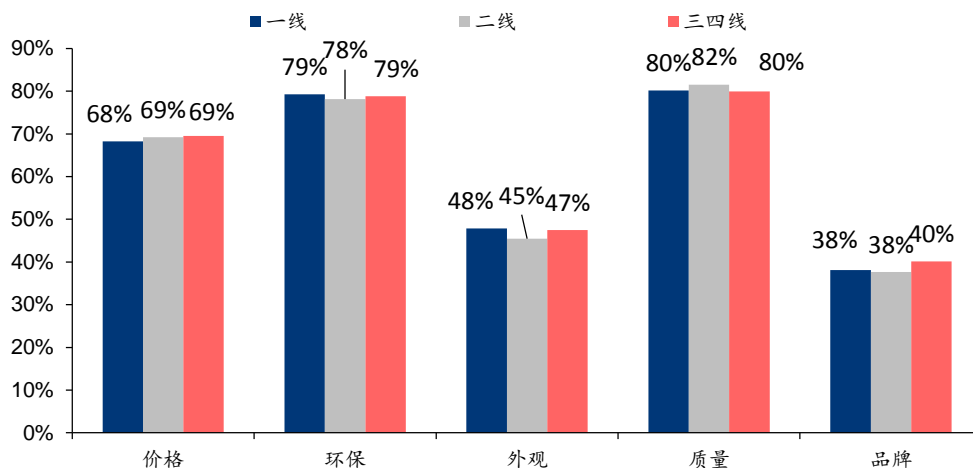
图表4：2010-2016年家装行业企业数量



资料来源：中国建筑装修协会，华泰证券研究所

在家装材料选择上，各线城市消费者的价值观体现出很高的相似性。我们通过“您对装修材料的考量因素有哪些”这个问题，对消费者在选择家装建材时的价值观进行了调查，结果表明，各线城市消费者在建材选择的价值观上具有很高的相似性，具体体现在各线城市消费者的价值观中，考量因素重要性的排序均为质量>环保>价格>外观>品牌，认为质量和环保比较重要的受访者占比均接近 80%，认为价格重要的受访者也接近 70%，而品牌则是受访者最不看重的考量因素。从不同城市调查结果所体现出的细微差异来看，一线城市受访者对价格相对更不敏感，但对环保和外观的要求相对更高；三线城市居民对质量的重视程度相对较低，但对价格和品牌的重视度相对更高。

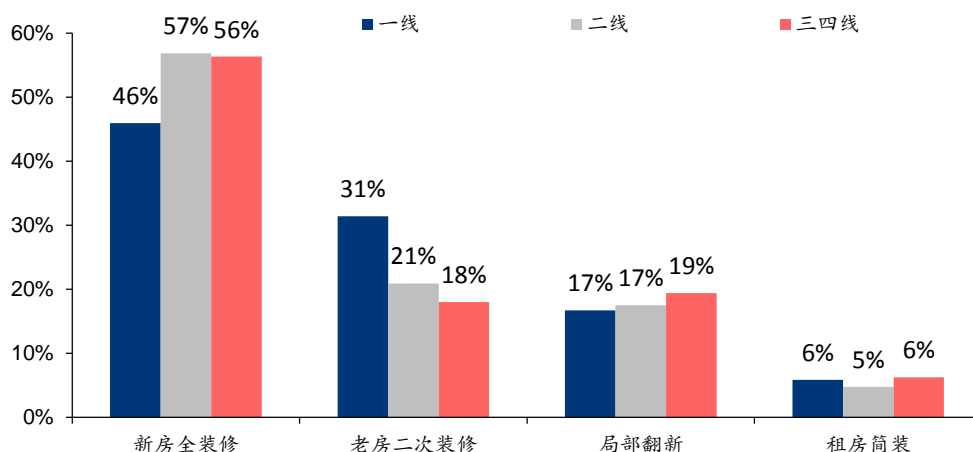
图表5：“您对装修材料的考量因素有哪些？”问题调查结果



资料来源：华泰证券研究所

一线城市的老房二次装修占比或明显高于其他城市，不同的需求来源可能对家装公司在不同城市的营销渠道造成影响。我们通过“家居消费的主要原因？”问题对不同城市家装消费者的需求来源进行调查，结果表明，新房全装修和老房二次装修仍然是消费者进行装修的主要原因，而局部翻新和租房简装需求占比合计约为20%左右，如果考虑到局部翻新和租房简装的客单价往往较低，则装修的市场空间或更加集中于新房和二手房的装修。从调查结果来看，31.4%的一线城市受访者的装修需求来自老房二次装修，明显高于二线（21%）和三四线（18%），而一线城市选择新房全装修的比例（46%），低于其他城市。若考虑部分受访者可能将购置二手房后的装修理解为新房全装修或局部翻新，则一线城市的装修需求来自于二手房的比例可能更高。我们认为一线城市和其他线城市装修需求来源的不同，可能会对家装公司的营销渠道产生影响，传统的集中地推或地产商引流在一线城市的效果可能较弱，而互联网营销可能在一线城市效率更高。

图表6：“家居消费的主要原因？”问题调查结果

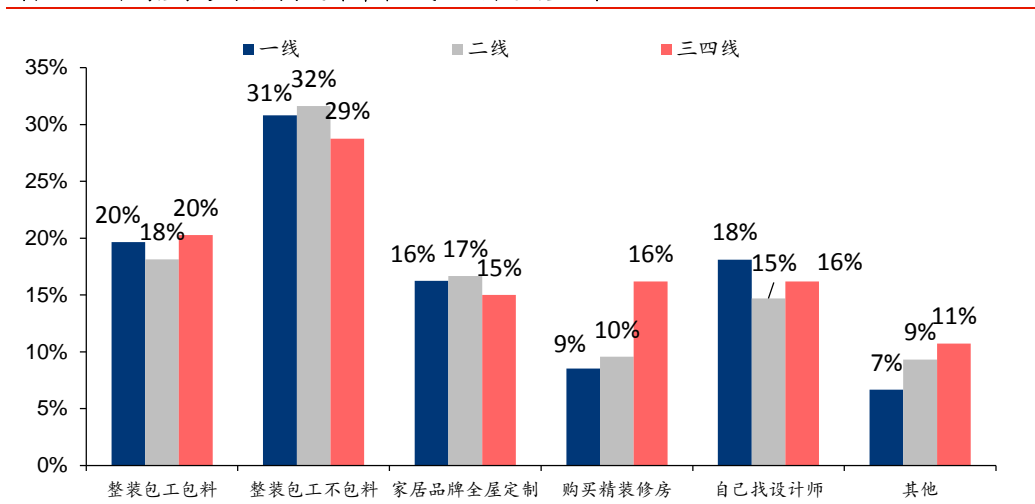


资料来源：华泰证券研究所

各类装修形式均有发展机会，但传统半包的接受度可能还是明显更高，三四线城市消费者全包接受度更高超出我们预期。我们通过“在房屋装修时倾向于选择哪种方式？”问题调查消费者对家装模式的选择倾向，结果表明，传统半包（整装包工不包料）仍然是各线城市受访者接受度最高的装修模式，在三个城市划分样本中的选择比例均超过28%，明显高于其他模式。除半包外，全包（整装包工包料）的选择比例也较高，在一线和三四线城市中均在20%左右，选择家居品牌全屋定制的受访者在15%左右，自己找设计师的在14%-18%之间。我们认为传统半包模式下消费者在建材、装修风格层面的选择空间更大，可能是其

最受欢迎的原因。一二线城市愿意直接购买精装修房的受访者均不超过 10%，而三四线达到 16%，与一二线城市较高的商品房全装修比例形成较为鲜明的对比，我们认为可能反映了实际接触全装修较多的消费者对其质量满意度仍然较低的情况。三四线城市消费者对全包的接受度高于二线，与一线基本持平，而对半包的接受度低于一二线，这个超出了我们的预期。

图表7：“在房屋装修时倾向于选择哪种方式？”问题调查结果



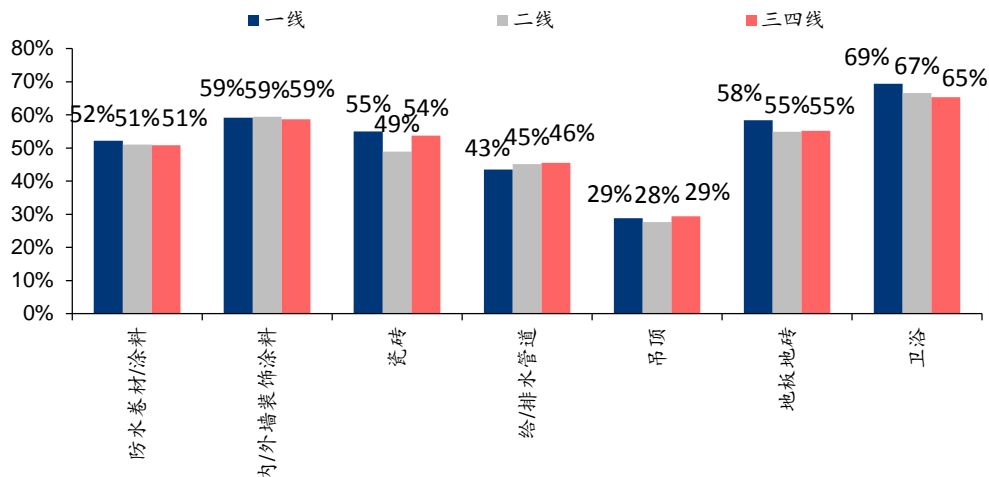
资料来源：华泰证券研究所

总体而言，我们认为调查结果反映出，家装服务供应商（装修公司）的品牌效应目前尚小，品牌能够形成的溢价可能仍然较低，但消费者在建材选择等领域趋于理性化，对品牌的重视程度不高，实际上有利于全包公司通过整合性价比较高的建材、提供较高质量的工艺服务而实现套餐的高性价比和高接受度，我们继续看好金螳螂、东易日盛等大品牌家装公司未来市占率的提升。

建材：期待品牌消费建材市占率进一步提升

消费者更在意卫浴、内外墙装饰涂料及地板地砖的品牌效应，期待防水、管材企业市占率的提升。从“您在意品牌的建材品类有哪些”这一问题来看，一线城市受调研者对我们提供的 7 种建材品类的平均在意程度达到 52%，整体高于二三线城市。从调研结果可以看到，卫浴的品牌成为受调研者的首选，在一线城市尤为重视，高达 69%；其次为内外墙装饰涂料，再次为地板地砖。与我们日常研究结论不甚相符的在于防水涂料/卷材及给/排水管道：调研显示刚超过一半的受调研者在意防水涂料/卷材的品牌，仅 45% 左右的受调研者在意给/排水管道的品牌，而按照研究经验，作为家中隐蔽工程的防水及管道应当更加注重其品牌。我们判断可能是由于大型企业市场占有率偏低有关，如 2018 年伟星新材 PPR 管材市占率仅 7%。因此我们更加期待在防水、管材企业扩大品牌影响力，进一步提升其市场占有率。

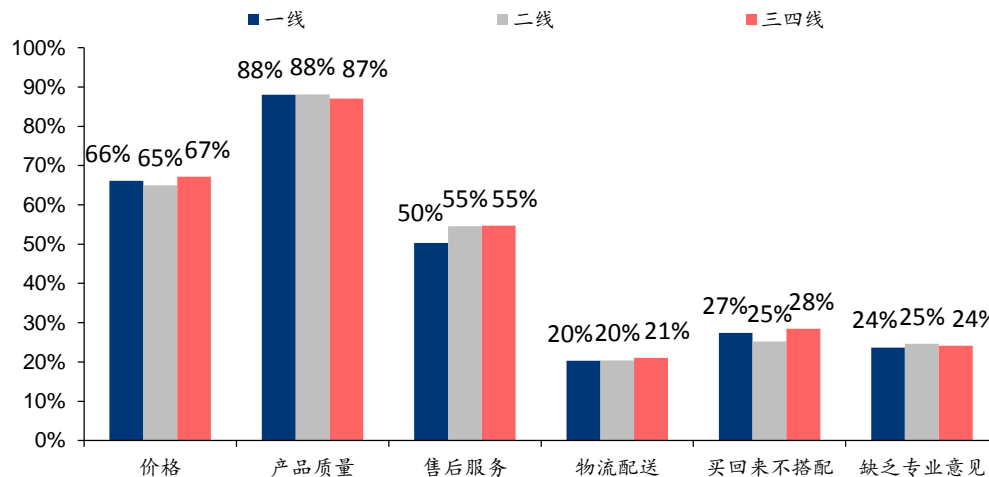
图表8：“您在意品牌的建材品类有哪些” 问题调查结果



资料来源：华泰证券研究所

消费者对建材产品的质量、价格及售后服务的顾虑稳居前三。调研结果显示，无论哪一线城市，受调研者对于建材质量的顾虑高达近 90%，且一二线城市还高于三线城市 1pct。其次受调研者较为关注装修建材的价格及售后服务，关注程度均在 50%以上。这也对企业提供更高性价比的产品提出新的要求。其中售后服务在一线城市的关注程度要低于二三线城市 5pct 左右，这可能与一线城市主流品牌商较多，产品质量相对过硬，对于售后服务的要求相对较少。而受调研者对是否搭配、专业意见及物流配送这三大问题顾虑相对较少，均不足三成。

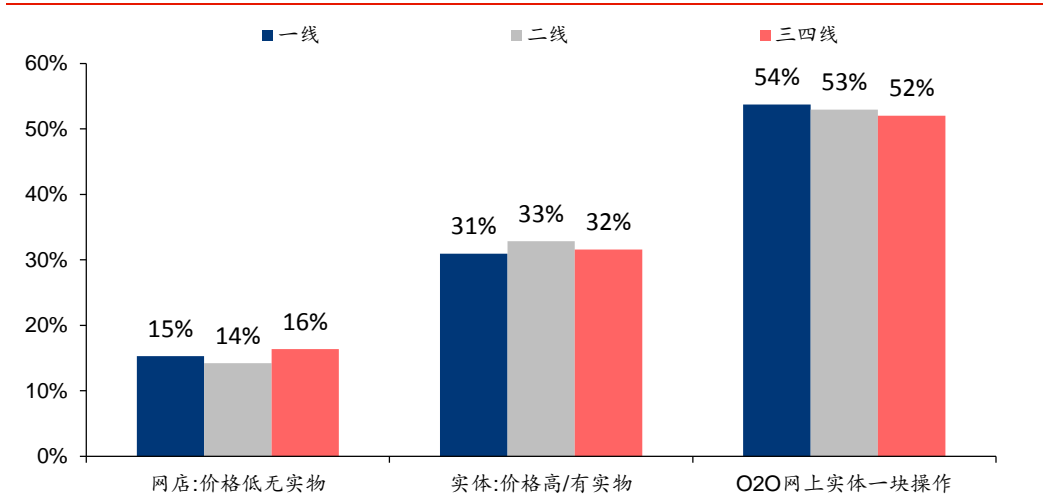
图表9：“购买装修建材时，您通常会有哪些顾虑” 问题调查结果



资料来源：华泰证券研究所

一线城市更加注重 O2O 的模式采购，这也为企业的扩张之路提供了参考。调研显示，受调研者对于 O2O 的模式选购建材产品更为青睐，且偏好程度一线城市>二线城市>三线城市。我们判断主要在于线下实体店让受调研者能够亲身体验具体产品，而在线下选择完毕后，线上网店购买有着更多的优惠选择或价格折扣，甚至比线下更丰富的样式选择。以此为鉴，我们建议从三四线城市起步的建材企业以轻资产的方式进入一二线城市，通过在市中心开设体验店的形式为线上进行导流，进行品牌影响力扩张。选择倾向于实体的受调研者约三成，是选择网店的受调研者的两倍左右，这也表明了消费者更愿意在看到实物的情况下进行选择与购买。

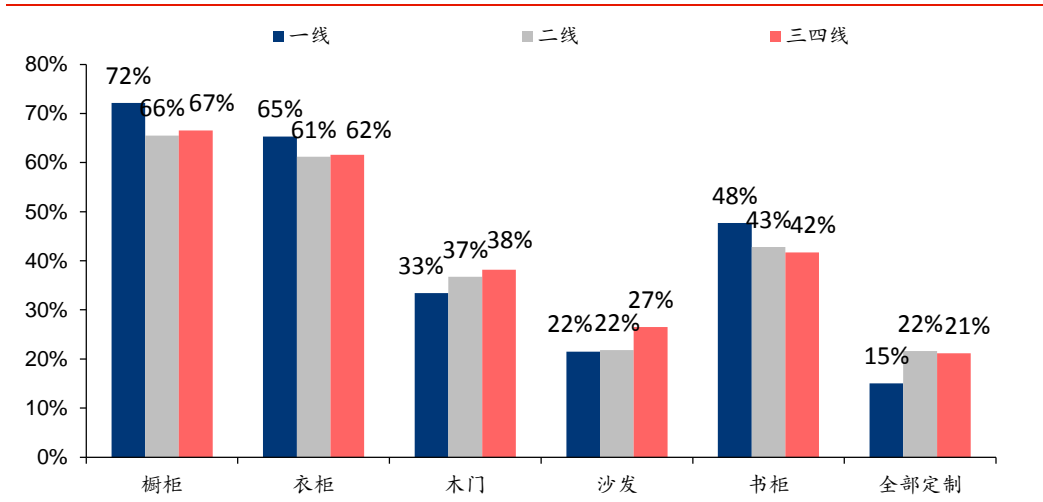
图表10: “同一种产品, 网上和实体店你更倾向于哪个” 问题调查结果



资料来源: 华泰证券研究所

个性化定制家居成未来趋势, 城市分化明显。随着精装房的放量, 消费者对于定制家居的要求越来越高, 且一二三线城市分化明显。从调研结果看, 一线城市消费者的定制意愿排序为橱柜 (72%) > 衣柜 (65%) > 书柜 (48%), 均高于二线、三四线城市的占比, 这也和精装房在一线城市占比较高有关, 同时也与消费者对于定制家居在家中的贴合程度要求高有关。我们也期待相关公司在定制家居领域实现放量, 满足消费者的个性化需求。消费者对于沙发定制的需求较低, 均不足三成。

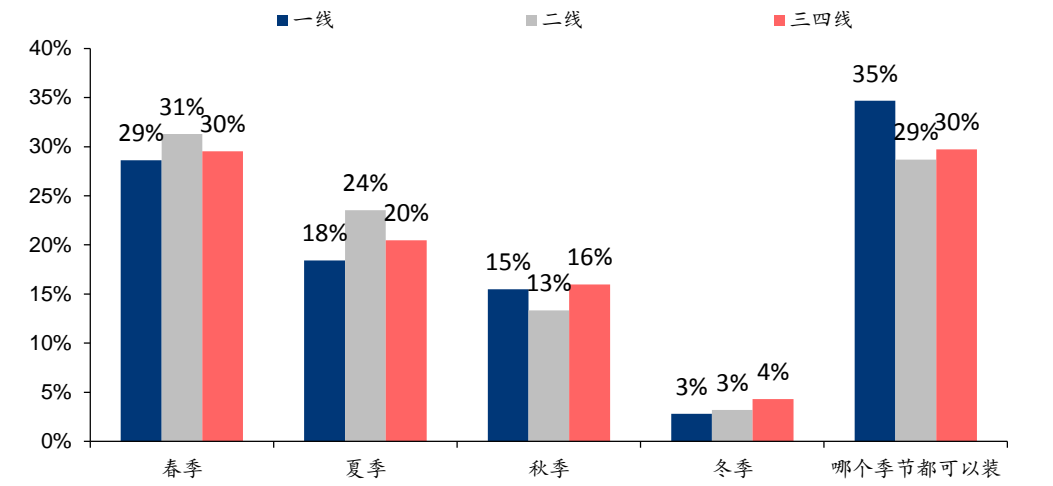
图表11: “您会定制哪些家具” 问题调查结果



资料来源: 华泰证券研究所

受调研者对装修季节的要求为: 无明显偏好>上半年>下半年。从消费者对于装修的季节来看, 一线城市超过三成的人对装修季节无明显偏好, 占到 35%, 明显高于二线城市的 29% 和三四线城市的 30%。从具体季节来看, 无论在哪一城市, 受调研者上半年装修的意愿 (51%, 平均值) 总是要高于下半年装修的意愿 (18%, 平均值), 我们判断这与天气因素是密切相关的, 这也同样可能导致家装建材企业收入的季节性特征。

图表12: “假如您装修房子会选在哪个季节” 问题调查结果



资料来源: 华泰证券研究所

风险提示

样本不足导致实际情况和预期可能存在偏差: 本次调研样本数量仅 3065 份, 样本容量不够大, 实际情况和预期可能存在偏差。

样本代表性可能不够精确: 由于受调查者专业水平、学历程度等存在较大差异, 导致样本代表性可能不够精确, 或对调研结论造成较大影响。

调研方法可能不够科学: 本文的调研结论仅依据问卷调研得到的数据结果, 调研方法较单一, 可能对调研结论造成较大影响。

宏观经济下滑超预期: 建筑建材行业与宏观经济密切相关, 尤其是地产、基建投资等。若宏观经济出现超预期下滑, 将会影响到水泥、玻璃等行业的需求及建筑公司的业绩, 对企业利润造成负面影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com