

家用轻工行业深度研究报告

瓷砖龙头企业发展新机遇：精装房带来工程业务蓝海

推荐（维持）

□ **瓷砖市场前景广阔，格局分散品牌企业大有可为：** 瓷砖行业受上游价格稳定，下游需求增长推动瓷砖市场持续发展：我国瓷砖行业上游原材料比较丰富，原材料供应充足，开采、加工企业较多，并且技术相对成熟，行业竞争充分，基本上采取市场化定价机制，因此原材料开采及加工业对瓷砖行业影响有限。下游与房地产业、建筑装饰行业紧密相关，房地产行业的迅猛发展和城镇化率的不断提升是瓷砖行业一直以来的发展动能。近年来，瓷砖行业竞争的加剧，一些缺少自主品牌、渠道建设落后、技术创新能力薄弱的低端中小型企业逐渐退出市场，少数具有规模且品牌知名度较高的建筑陶瓷企业通过独到的品牌营销战略、持续推出新产品、渠道升级等方式扩大了销售份额，进一步提升了建筑陶瓷行业整体的集中度。消费升级+环保加码，瓷砖市场中高端化明显。2012年中高端市场份额达到了55.9%，在消费升级的大趋势下，近年来环保执法越来越严厉，行业内一些缺少自主品牌、渠道建设落后、技术创新能力薄弱的企业已经在激烈的市场竞争中被迫选择退出。未来，随着国内消费水平进一步提高，消费者更加青睐高品质建筑陶瓷产品，工程单将瓷砖采购权集中于地产商手中，龙头陶瓷企业的市场份额有望进一步提升

□ **城镇化及消费升级推动行业发展，产品升级渐次展开：** 城镇化进程和消费升级是推动我国瓷砖行业快速发展的驱动因素，随着未来龙头企业通过研发无铅增白工艺、通体透光技术、瓷悬浮技术、3D立体装饰以及一砖多面技术和渗透喷墨装饰技术的实现以及功能釉的应用，品牌企业依靠生产和技术优势为客户创造更好的产品，从而赢得消费者美誉度。

□ **工程业务成为行业集中度提升驱动力，欧神诺崛起迅猛：（1）精装房大势所趋，工程渠道市场份额上升：** 目前，国内排名前三的大型房地产公司万科、恒大、碧桂园已经实行精装房多年，而其他的房地产公司也在纷纷效仿；尤其是在2016年10月开始，浙江已明确要求新建商品房交房必须为精装房，同时，上海、江苏、北京、山东、河南、浙江各省市也相继出台新房精装的要求比例和时间表，2017年5月印发的《建筑业发展“十三五”规划》明确提出，到2020年，新开工全装修成品住宅面积要达到30%，随着商品房销售面积的增加，精装房市场将逐步扩大。（2）**受益精装房崛起的工装瓷砖龙头欧神诺：** 欧神诺自2011年就进入工程渠道，目前已经和万科、碧桂园、恒大建立了长期稳定的业务关系，在工程渠道上具有显著的优势。2016年，欧神诺大宗业务占比为57.36%，蒙娜丽莎大宗业务占比为52.62%，东鹏控股大宗业务占比为21.95%。欧神诺大宗业务占比在行业中处于高位。（3）**工程业务助力瓷砖行业龙头企业发展：** 我们认为以欧神诺为代表的瓷砖工程企业龙头，一方面自主生产能力强，同时通过规范外协体系高效率的为地产商提供向匹配的产品；另一方面通过较好的落地服务能力，多年来通过为头部地产商碧桂园、万科和恒大提供服务，积累了丰富的经验。我们认为随着精装房的持续推进，以欧神诺为代表的头部瓷砖供应商市场占有率有望持续提升，精装房政策的推进有望成为行业品牌企业快速发展的重要促进因素

□ **风险提示：** 宏观经济不振致需求大幅下滑，精装房政策推进不及预期，瓷砖行业格局发生剧烈变化。

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658

邮箱：guoqinglong@hcyjs.com

执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831

邮箱：chenmeng1@hcyjs.com

执业编号：S0360518110002

联系人：葛文欣

电话：010-63215669

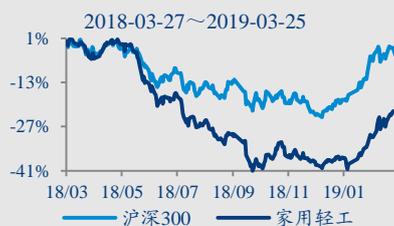
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	68	1.89
总市值(亿元)	4,461.33	0.73
流通市值(亿元)	2,763.66	0.62

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	11.08	16.5	-17.71
相对表现	10.72	5.76	-13.56



相关研究报告

《卫浴行业深度研究报告：以百年国际卫浴巨头为镜，产品&渠道成我国卫浴企业核心胜负手》

2018-12-25

《【华创轻工】按摩椅全球市场发展对比：日韩新加坡发展成熟，国内与欧美市场潜力大》

2018-12-25

《由公牛集团招股说明书看家具照明及转换器行业：强渠道能力构筑核心壁垒，全家居品类扩展前景可期》

2019-03-25

目录

一、瓷砖市场前景广阔，格局分散品牌企业大有可为.....	4
(一) 瓷砖细分品类：抛光砖、抛釉砖、仿古砖三足鼎立.....	4
(二) 中国是最大的瓷砖生产国，产销量稳步提升.....	7
(三) "大行业，小企业"格局，行业集中度提升可期.....	10
二、城镇化及消费升级推动行业发展，产品升级渐次展开.....	12
(一) 城镇化及消费升级拉动瓷砖需求快速增长.....	12
(二) 产品技术持续革新，技术附加值持续提升.....	13
三、工程业务成为行业集中度提升驱动力，欧神诺崛起迅猛.....	14
(一) 精装房占比提高，工程渠道将成瓷砖企业主战场.....	14
(二) 受益精装房崛起的工装瓷砖龙头欧神诺.....	16
四、风险提示.....	18

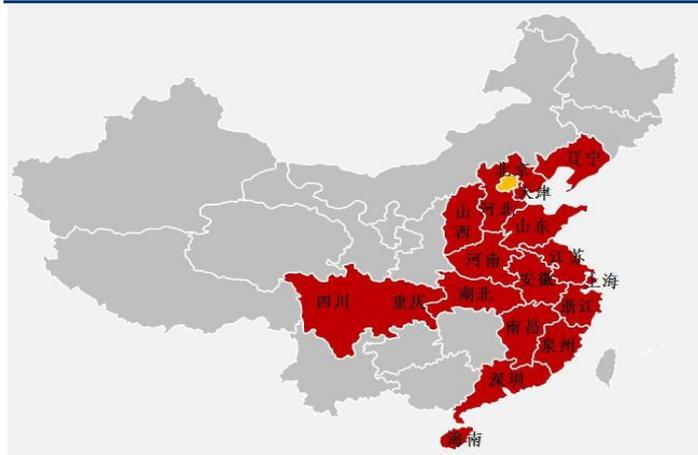
图表目录

图表 1: 各省份纷纷推出精装修政策.....	4
图表 2: 建筑陶瓷行业产业链.....	5
图表 3: 陶瓷砖各细分产品及特点.....	5
图表 4: 2017 年全球瓷砖产量分布.....	7
图表 5: 2017 年全球瓷砖消费量分布.....	7
图表 6: 世界前十大瓷砖生产国.....	8
图表 7: 中国建筑陶瓷产量(亿平方米).....	8
图表 8: 中国瓷砖消费量(亿平方米).....	8
图表 9: 中国建筑陶瓷行业销售收入及利润率.....	9
图表 10: 中国建筑装饰总产值.....	9
图表 11: 主要省市瓷砖产量.....	9
图表 12: 中国建筑陶瓷主要产区.....	9
图表 13: 我国建筑陶瓷行业规模以上企业数量.....	10
图表 14: 陶瓷砖行业金字塔型竞争格局.....	11
图表 15: 陶瓷砖行业一线企业基本情况对比.....	11
图表 16: 中国城镇化水平仍有提升空间.....	12
图表 17: 中国建筑业房屋施工与竣工面积(亿平方米).....	12
图表 18: 中国商品房销售面积.....	13
图表 19: 中国商品住宅销售面积.....	13
图表 20: 我国人均可支配收入.....	13
图表 21: 我国社会消费品零售总额.....	13
图表 22: 节能型球磨机.....	14
图表 23: 法制粉技术.....	14
图表 24: 各省市精装房政策汇总.....	14
图表 25: 我国精装房渗透率明显低于平均水平.....	15
图表 26: 房地产行业集中度持续提升.....	16
图表 27: 万科、碧桂园、恒大销售面积.....	16
图表 28: 万科销售面积及增长率.....	16
图表 29: 上市瓷砖公司工程渠道占比对比.....	17
图表 30: 欧神诺 2017 年前五大客户营收占比.....	18

一、瓷砖市场前景广阔，格局分散品牌企业大有可为

早在 2002 年我国便印发了《商品住宅装修一次到位实施细则》，提倡“推行装修一次到位的根本目的在于逐步去化毛坯房，直接向消费者提供全装修成品房”。近年来，各省市政府纷纷推出精装房相关政策，在区域内推广精装修房，提升精装修房比例，从整个社会的角度精装房能够有效提升装修效率，由开发商以及工装企业一体化的进行装修能够减少装修损耗以及零散装修造成的污染，截止到 2018 年全国已经有接近 20 个省份推出了精装修政策，包含湖北、河南、山西、辽宁、成都、天津、江苏等地，其中河南、天津均规定自 2018 年起保障性住房及商业住宅全部实施精装修交付。

图表 1: 各省份纷纷推出精装修政策



资料来源：搜狐家居，华创证券

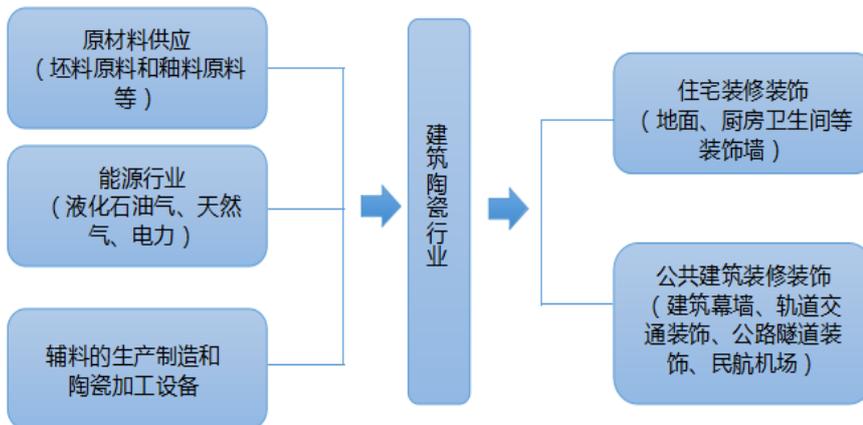
精装修政策的推动让瓷砖行业迎来了变革，传统零售瓷砖因批量小、花色要求多、地域分散等特点中小企业较多，随着地产商集合采购兴起未来瓷砖行业生态有望重塑，精装房成为提升瓷砖行业集中度的有效途径，以欧神诺和蒙娜丽莎为代表的龙头企业有望依靠工程渠道的优势实现放量。

（一）瓷砖细分品类：抛光砖、抛釉砖、仿古砖三足鼎立

陶瓷按照用途可以分为日用陶瓷、建筑陶瓷、卫生陶瓷、艺术陶瓷、特种陶瓷，瓷砖属于陶瓷制品中的建筑陶瓷，主要用于建筑物室内外地面、墙面的表面装饰及卫浴空间。

从生产角度瓷砖是以耐火的金属氧化物及半金属氧化物经由研磨、混合、压制、施釉、烧结等过程形成的一种耐酸碱的瓷质或石质建筑或装饰材料，主要原材料为坯料原料和釉料原料，同时需要液化石油气、天然气、电力等能源行业以及各类辅料的生产制造和陶瓷加工设备。瓷砖的主要用途为建筑装修装饰，包括住宅装修装饰和公共建筑装修装饰。

图表 2: 建筑陶瓷行业产业链



资料来源：蒙娜丽莎招股说明书，华创证券

瓷砖行业受上游价格稳定，下游需求增长推动瓷砖市场持续发展：我国瓷砖行业上游原材料比较丰富，原材料供应充足，开采、加工企业较多，并且技术相对成熟，行业竞争充分，基本上采取市场化定价机制，因此原材料开采及加工业对瓷砖行业影响有限。下游与房地产业、建筑装修装饰行业紧密相关，房地产行业的迅猛发展和城镇化率的不断提升是瓷砖行业一直以来的发展动能。

瓷砖市场最重要的品类为抛光砖、抛釉砖、仿古砖。我国建筑陶瓷品种目前已有 2,000 多种，陶瓷砖产品主要以抛光砖、抛釉砖、仿古砖为主流产品，呈现三足鼎立的市场格局。按照成型方式不同，陶瓷砖可以分为干压陶瓷砖和挤压陶瓷砖；按吸水率高低可分为：瓷质砖（吸水率低于 0.5%）、炻瓷砖（吸水率为 0.5%-3%）、细炻砖（吸水率为 3%-6%）、炻质砖（吸水率为 6%-10%）、陶质砖（吸水率大于 10%）；按照表面特性可以分为有釉砖和无釉砖；按用途分为墙砖和地砖。

图表 3: 陶瓷砖各细分产品及特点

产品名称	特点	应用场所	图示
抛光砖	通体砖坯体的表面经过打磨而成的一种光亮的砖，表面光洁，坚硬耐磨，在运用渗花技术的基础上，抛光砖可以做出各种仿石、仿木效果	除洗手间、厨房以外的多数室内空间中使用时，如阳台、外墙装饰	 

产品名称	特点	应用场所	图示
抛釉砖	坯体表面施一层耐磨透明釉，然后烧制抛光而成，颜色表现很丰富，吸水率低、材质性能好、耐磨、抗腐蚀，整体釉面细腻、高档	广泛适用于休闲会所、星级酒店、商场超市、办公大楼等公共场所	 
仿古砖	通过施釉、印花、专门模仿各类纹理的陶瓷砖。与普通釉面砖的色彩表现不同，具有防滑、易清洁、耐磨等特点	广泛适用于客厅地面、厨房、卧室、阳台以及茶馆酒店	 
抛晶砖	在坯体表面施一层耐磨透明釉，经烧成、抛光制成，属于高档建筑装饰材料，具有耐磨耐压、耐酸碱、防滑、无污染无辐射等特性	广泛地应用在宾馆、酒店、娱乐中心、洗浴中心、高档别墅以及家庭装修中的玄关、地台、走道、背景墙等领域	 
瓷片	釉面质感好，颜色鲜艳、耐污性好、吸水率高、易于上墙铺贴	主要用于卫生间、厨房等的墙面	 

产品名称	特点	应用场所	图示
			

资料来源：帝欧家居公告，蒙娜丽莎招股说明书，华创证券

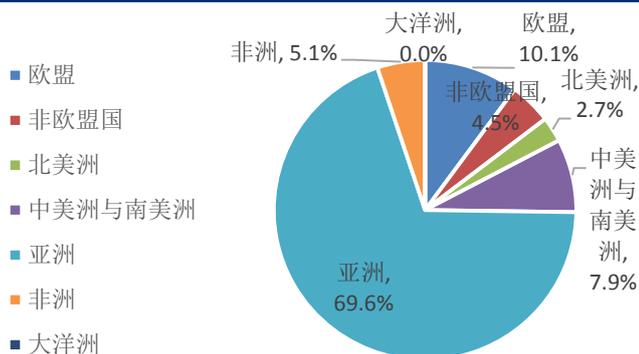
（二）中国是最大的瓷砖生产国，产销量稳步提升

1、世界瓷砖市场稳步增长，中国是全球最大的瓷砖生产国

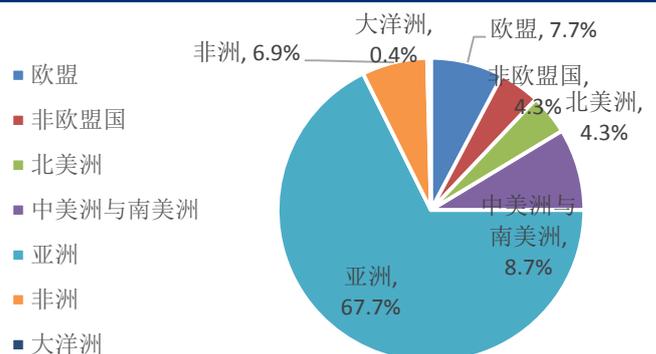
产量方面：2017 年世界瓷砖产量达 135.52 亿平方米，同比增长 2.2%，其中，亚洲作为新兴生产区域发展迅速，已成为世界瓷砖的主要产地。2017 年亚洲瓷砖产量为 94.38 亿平方米，同比增长 0.9%，约占世界瓷砖产量的 69.6%。

消费量方面：2017 年世界瓷砖消费量为 132.27 亿平方米，同比增长 2.3%。其中，亚洲地区瓷砖需求量达到 89.83 亿平方米，同比增长 1.6%，约占世界瓷砖总消费量的 67.7%。世界瓷砖市场稳步增长，Transparency Market Research 预计，全球瓷砖市场从 2018 年至 2024 年将以 9.8% 的复合年增长率扩张。

图表 4：2017 年全球瓷砖产量分布



图表 5：2017 年全球瓷砖消费量分布



资料来源：陶瓷世界评论，华创证券

资料来源：陶瓷世界评论，华创证券

2017 年，全球前十大瓷砖生产国分别为中国、印度、巴西、越南、西班牙、意大利、伊朗、土耳其、印尼和埃及，其瓷砖总产量约占世界产量的 82%。中国是全球最大的瓷砖生产国、消费国和出口国。2017 年中国瓷砖产量为 64 亿平方米，占全球总产量的 47.2%。印度是全球瓷砖生产大国和消费大国，近年来瓷砖产量增长迅速，2017 年瓷砖产量从 9.55 亿平方米增长至 10.8 亿平方米，同比增长 13.1%，产量位居世界第二。西班牙和意大利作为传统的瓷砖生产国，凭借其先进的生产工艺、科学的管理理念和创新的设计风格引领世界潮流，产量分别占全球产量的 3.9%、3.1%。

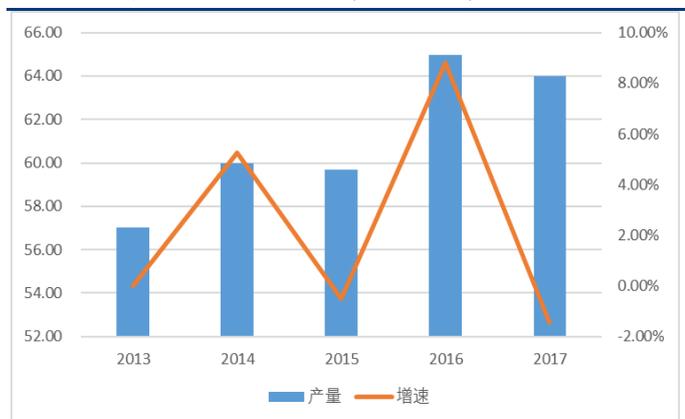
图表 6: 世界前十大瓷砖生产国

国家	2013 (亿㎡)	2014 (亿㎡)	2015 (亿㎡)	2016 (亿㎡)	2017 (亿㎡)	同比2016 (%)	全球总产量 中的占比 (%)
中国	57	60	59.7	64.95	64	-1.5%	47.2%
印度	7.5	8.25	8.5	9.55	10.8	+13.1%	8%
巴西	8.71	9.03	8.99	7.92	7.9	-0.3%	5.8%
越南	3	3.6	4.4	4.85	5.6	+15.5%	4.1%
西班牙	4.2	4.25	4.4	4.92	5.3	+7.7%	3.9%
意大利	3.63	3.82	3.95	4.16	4.22	+1.6%	3.1%
伊朗	5	4.1	3	3.4	3.73	+9.7%	2.8%
土耳其	3.4	3.15	3.2	3.3	3.55	+7.6%	2.6%
印尼	3.9	4.2	3.7	3.6	3.07	-14.7%	2.3%
埃及	2	2.2	2.3	2.5	3	+20%	2.2%
总计(十国)	98.34	102.6	102.14	109.15	111.17	+1.9%	82%
全球总产量	119.8	124.28	124.6	132.55	135.52	+2.2%	100%

资料来源: 陶瓷世界评论, 华创证券

2、中国瓷砖行业平稳增长, 广东、福建为瓷砖核心产区

近年来, 我国建筑卫生陶瓷产业持续快速发展, 中国已成为世界建筑卫生陶瓷产业最大生产国、最大消费国和最大出口国。从产量上看, 2017 年我国瓷砖产量为 64 亿平方米, 占全球总产量的 47.2%, 位居世界第一, 按照《陶瓷世界评论》的统计, 2013 年-2017 年, 我国陶瓷砖产量从 57 亿平方米增长到 64 亿平方米, 年复合增长率为 1.04%, 整个行业在高基数水平上平稳发展。从消费量上看, 2016 年, 我国陶瓷砖消费量 84.7 亿平方米, 同比增长 2.9%。从出口量上看, 2017 年我国出口陶瓷砖 8.21 亿平方米, 位居世界第一, 出口额为 44.26 亿美元, 仅次于意大利。

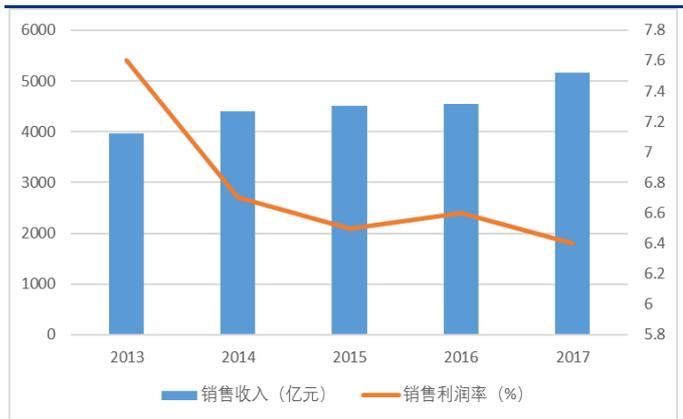
图表 7: 中国建筑陶瓷产量(亿平方米)


资料来源: 陶瓷世界评论, 华创证券

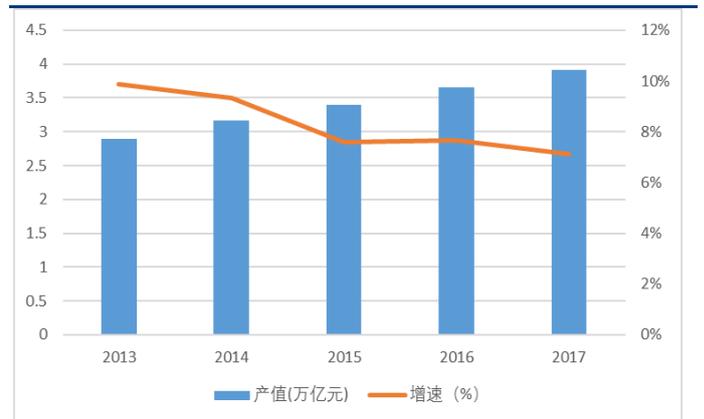
图表 8: 中国瓷砖消费量(亿平方米)


资料来源: 产业信息网, 华创证券

随着我国建筑装饰行业的蓬勃发展, 建筑陶瓷的市场规模不断扩大, 我国建筑陶瓷企业的销售收入从 2013 年的 3,964 亿元增长到 2017 年的 5,155 亿元, 年复合增长率为 6.8%, 同期国内建筑装饰工程总产值从 2.89 万亿元增长到 3.92 万亿元, 复合增长率为 7.9%。受行业竞争影响, 2017 年销售利润率为 6.4%, 同比下降 0.1%。

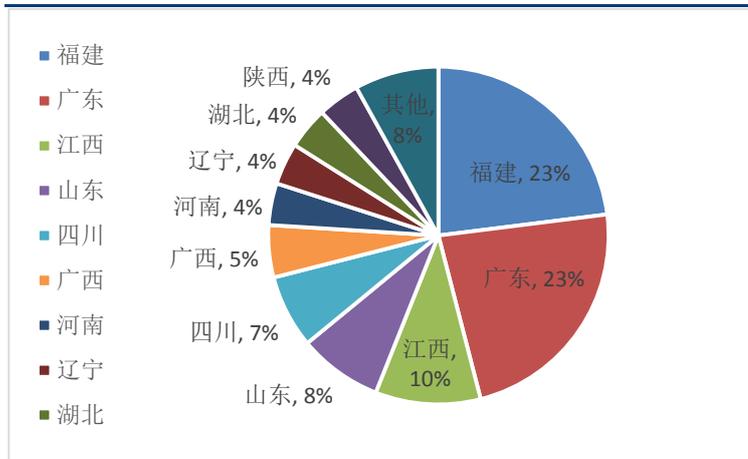
图表 9: 中国建筑陶瓷行业销售收入及利润率


资料来源: 中商产业研究院, 华创证券

图表 10: 中国建筑装饰总产值


资料来源: 产业信息网, 华创证券

我国建筑陶瓷产业过去集中在佛山、博山(淄博)、唐山、晋江、夹江、上海, 即“三山两江一海”, 随着国内各区域经济发展的协调性不断深化, 建筑陶瓷产业开始向全国扩张, 逐渐形成较为均衡的地理格局。从 2016 年国内陶瓷砖生产量的分布来看, 除了广东、福建之外, 江西、山东、四川等地区均已成为建筑陶瓷的重要产地。各建筑陶瓷产区的发展与当地经济发展水平、基础设施建设规模、房地产市场活跃程度等因素高度相关, 不同区域的总体市场规模和行业发展水平具有较强的区域性特征。

图表 11: 主要省市瓷砖产量


资料来源: 产业信息网, 华创证券

图表 12: 中国建筑陶瓷主要产区

产区	产特点	报产能 (万平方米)	生产线 (条)
广东	中国陶瓷墙地砖的发源地之一, 年产量占全国总产量的 50% 以上。具有完善的瓷砖产业链, 陶瓷企业数量全国最多、规模最大。	386203	962
福建	墙砖、地砖齐头并进, 企业规模小、数量多	160041	537
江西	拥有第一个国家级建筑陶瓷产业基地, 瓷	169316	372

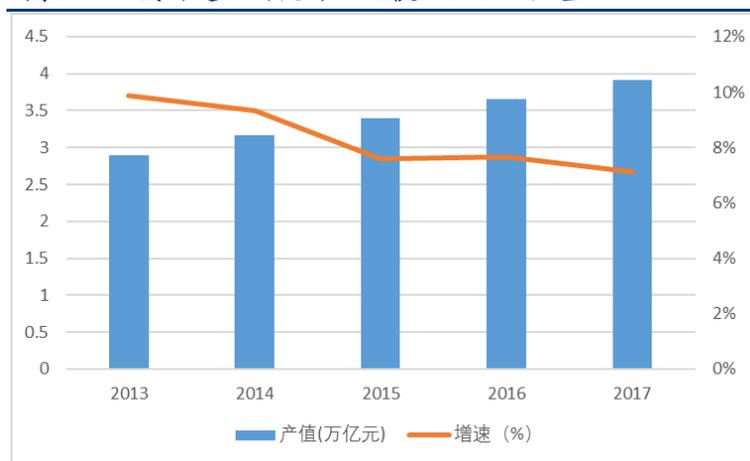
产区	产特点	报产能（万平方米）	生产线（条）
	土资源丰富，货运物流发达，交通便利		
山东	产品以中低档为主，销售区域辐射面广，陶瓷行业门类齐全，具有原料和能源优势	97148	203
四川	“西部瓷都”，发展的时间较短，但发展迅速，能源、原材料丰富，劳动力低廉	83359	224

资料来源：2017 年中国瓷砖产能报告，中研网，华创证券

（三）“大行业，小企业”格局，行业集中度提升可期

我国瓷砖市场品牌林立，市场集中度低，市场竞争激烈，2017 年，我国建筑陶瓷行业规模以上企业为 1551 家，企业数量庞大，企业之间竞争激烈。目前知名度较高的企业包括东鹏瓷砖、欧神诺和蒙娜丽莎等营业收入总额不足 70 亿，市场占有率均合计低于 1.36%。

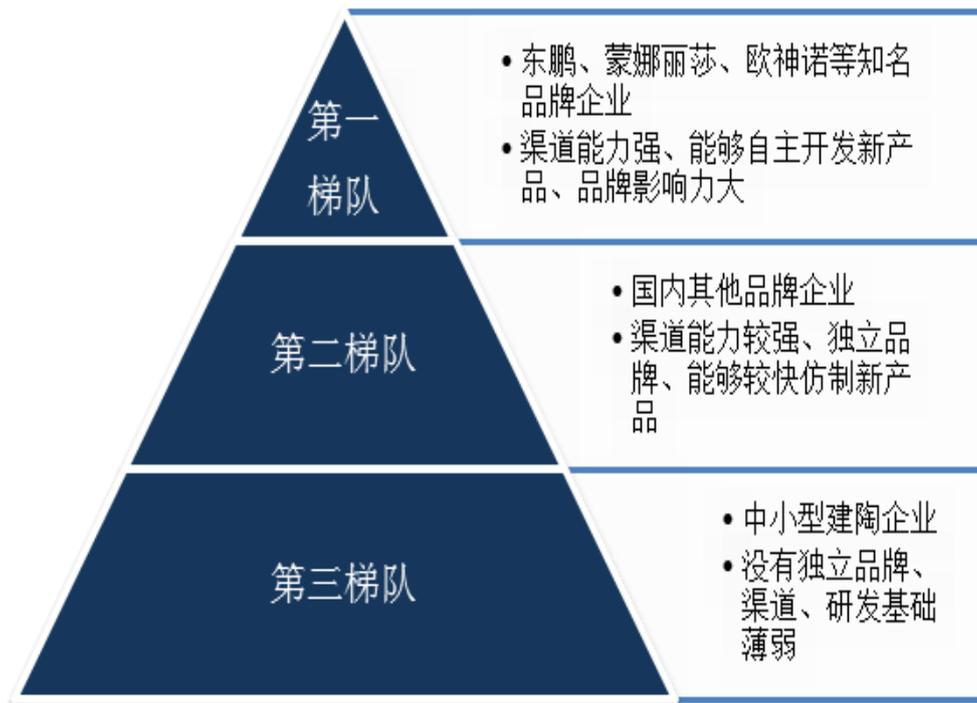
图表 13：我国建筑陶瓷行业规模以上企业数量



资料来源：前瞻产业研究院，华创证券

建筑陶瓷行业整体形成三个梯队的竞争格局，呈“金字塔”结构：第一梯队企业数量相对较少，位于金字塔塔尖，具备较强市场竞争能力，包括东鹏、蒙娜丽莎以及欧神诺等国产品牌；第二梯队和第三梯队集中了数量众多的企业，其中相当一部分企业技术落后、缺乏自主品牌和渠道，市场竞争力较差。

图表 14: 陶瓷砖行业金字塔型竞争格局



资料来源: 华创证券整理

从整体来看, 陶瓷行业呈现集中度低、高度分散化的格局, 近年来, 行业竞争的加剧, 一些缺少自主品牌、渠道建设落后、技术创新能力薄弱的低端中小型企业逐渐退出市场, 少数具有规模且品牌知名度较高的建筑陶瓷企业通过独到的品牌营销战略、持续推出新产品、渠道升级等方式扩大了销售份额, 进一步提升了建筑陶瓷行业整体的集中度。**消费升级+环保加码, 瓷砖市场中高端化明显。**2012年中高端市场份额达到了55.9%, 在消费升级的大趋势下, 近年来环保执法越来越严厉, 行业内一些缺少自主品牌、渠道建设落后、技术创新能力薄弱的企业已经在激烈的市场竞争中被迫选择退出。未来, 随着国内消费水平进一步提高, 消费者更加青睐高品质建筑陶瓷产品, 工程单将瓷砖采购权集中于地产商手中, 龙头陶瓷企业的市场份额有望进一步提升

第一梯队品牌市占率低, 呈上升趋势: 从陶瓷砖行业主要企业市场占有率情况看, 陶瓷砖市场规模超过千亿, 但第一梯队的品牌企业市场占有率显著偏低, 一线品牌如东鹏瓷砖、欧神诺和蒙娜丽莎在建筑陶瓷市场市占率均不足2%。但它们营收的复合增长率分别为20%、16%和23%, 高于行业增速7%, 企业的市占率在近年来呈现明显的上升趋势, 预计未来市占率将进一步提高。

图表 15: 陶瓷砖行业一线企业基本情况对比

	马可波罗瓷砖	东鹏瓷砖	诺贝尔瓷砖	蒙娜丽莎瓷砖	欧神诺瓷砖
公司名称	广东唯美陶瓷有限公司	广东东鹏控股股份有限公司	杭州诺贝尔集团有限公司	蒙娜丽莎集团股份有限公司	佛山欧神诺陶瓷股份有限公司
成立时间	1998年	1972年	1992年	1998年	2000年
品牌特点	个性、品味、文化气息浓郁, 主打仿古砖	低碳、环保、高科技、个性化、艺术	人性化、自然化、艺术化	创新、独特、艺术、个性	格调、时尚、生活
专卖店或门店数量统计	3000余家专卖店	3271家门店(截止2015年年末)	1100余家专卖店	3000多家专卖店	-

	马可波罗瓷砖	东鹏瓷砖	诺贝尔瓷砖	蒙娜丽莎瓷砖	欧神诺瓷砖
盈利情况	-	2015 年销售收入 41.11 亿元, 净利润 6.18 亿元	-	2016 年营收 23.19 亿元, 净利润 2.34 亿元	2016 年营收 18.15 亿元, 净利润 1.61 亿元

资料来源: 公司公告, 华创证券

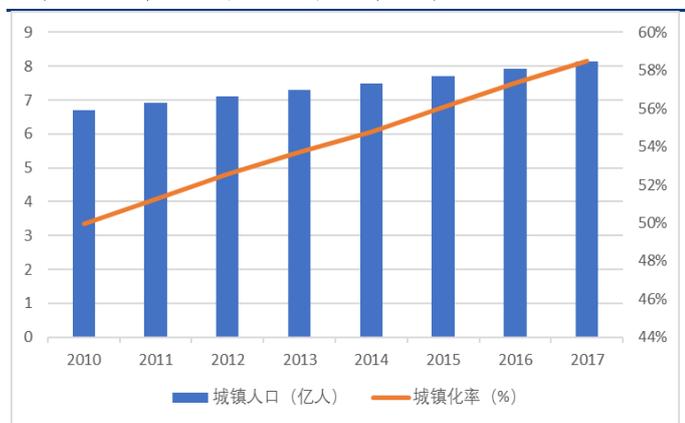
二、城镇化及消费升级推动行业发展, 产品升级渐次展开

城镇化进程和消费升级是推动我国瓷砖行业快速发展的驱动因素, 随着未来龙头企业通过研发无铅增白工艺、通体透光技术、瓷悬浮技术、3D 立体装饰以及一砖多面技术和渗透喷墨装饰技术的实现以及功能釉的应用, 品牌企业依靠生产和技术优势为客户创造更好的产品, 从而赢得消费者美誉度。

(一) 城镇化及消费升级拉动瓷砖需求快速增长

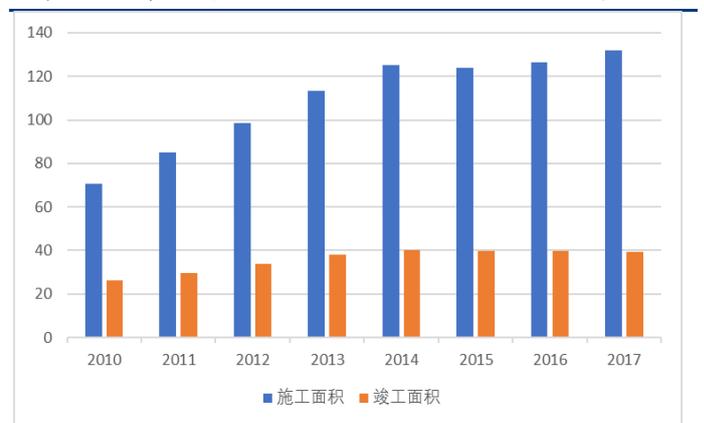
快速推进的城镇化进程直接拉动建筑陶瓷需求: 2010 年-2017 年, 我国城镇化率从 49.95% 提升到 58.52%, 城镇化率的提高直接带动了建筑业的发展, 2017 年, 我国建筑业房屋施工面积达到 131.84 亿平方米, 是 2010 年的 1.86 倍; 建筑业房屋竣工面积达到 39.4 亿平方米, 是 2010 年的 1.51 倍。目前, 我国的城镇化水平与发达国家 (城镇化率为 80%) 存在较大的差距, 也低于人均收入与我国相近的发展中国家 60% 的平均水平, 我国在城镇化方面还存在较大发展空间。根据《国家新型城镇化规划 (2014-2020 年)》提出的发展目标, 到 2020 年, 我国常住人口城镇化率将达到 60%, 户籍人口城镇化率将达到 45%, 这一发展目标将推动我国各类房屋建设规模持续保持在较高水平, 直接拉动建筑陶瓷产品需求。

图表 16: 中国城镇化水平仍有提升空间



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17: 中国建筑业房屋施工与竣工面积 (亿平方米)



资料来源: Wind, 华创证券

房地产存量市场二次装修需求潜力巨大: 2017 年全国商品房销售面积 16.9 亿平方米, 同比增长 7.7%; 商品住宅销售面积 14.49 亿平方米, 同比增长 5.3%, 增长幅度较去年同期下降, 但仍延续了自 2014 年以来连续 4 年的增长态势。一般而言, 住宅装饰的耐用年限为 8-10 年, 同时, 经济结构持续调整、人口流动速度加快、部分城市的限购令将促进房地产存量市场的发展, 也会加快住宅重新翻修的频率。随着存量住宅装修耐用年限的到来和二手房市场的持续发展, 大量住房的二次装修需求将会逐步释放, 预计为建筑陶瓷行业带来新的市场需求。

图表 18: 中国商品房销售面积



资料来源: Wind, 华创证券

图表 19: 中国商品住宅销售面积



资料来源: Wind, 华创证券

国内基础设施建设向更大规模、更广空间发展: 在新型城镇化、高铁建设等因素的推动下,我国基建规模近年来发生了快速扩张,2010-2016年,国内固定资产投资总额从25.17万亿元增长到59.65万亿元,年复合增长率为15.5%。2017年,国内基建总额63.2万亿元,同比增长5.9%,增长速度有所放缓,但固定资产投资总额仍位于较高水平。“十三五”期间,国家将进一步提升基础设施水平,加快完善水利、铁路、公路、水运、民航、通用航空、管道、邮政等基础设施网络,加强城市公共交通、防洪防涝等设施建设。“十三五”的系列规划将使得国内基础设施建设迎来更大的发展空间,应用在基础设施建设项目上的高品质建筑陶瓷产品将得到良好的发展机遇。

居民收入不断提高,消费水平不断增强: 2017年,我国城镇居民人均可支配收入为3.6万元,同比增长8.3%,社会消费品零售总额为36.63万亿元,同比增长10.2%。随着消费能力的提升,人们对居住环境的品质也会提出更高的要求,从简单满足居住属性想家具文化发展,因此个性化、创意化、艺术化的高品质建筑陶瓷市场规模将会不断扩大。

图表 20: 我国人均可支配收入



资料来源: Wind, 华创证券

图表 21: 我国社会消费品零售总额

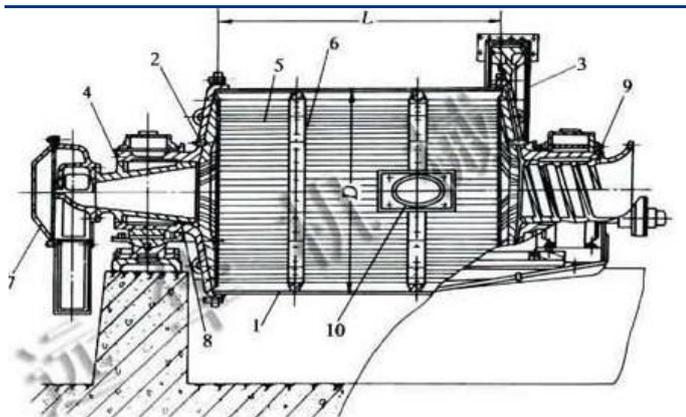


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 产品技术持续革新, 技术附加值持续提升

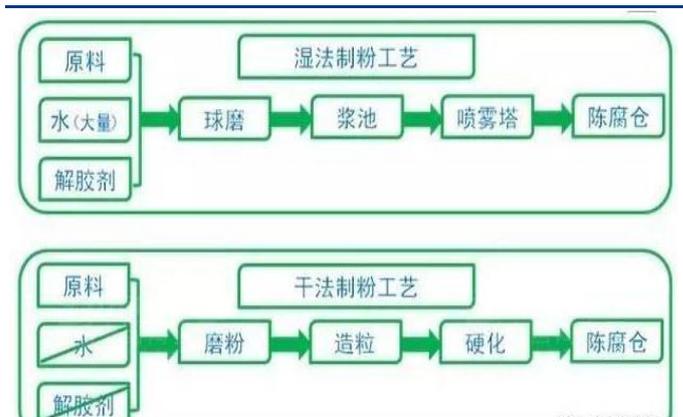
国家节能降耗的大环境下,建筑卫生陶瓷产业向着更加节能化、清洁化方向演进。目前,建筑卫生陶瓷行业已在产业结构调整、增长方式转变、节能减排等方面取得了长足进步,在原、辅料和能源环节,代表性的改造包括节能型球磨机的应用、干法制粉技术的应用、神工快磨技术的应用、采用洁净液体和气体燃料作为能源、窑车窑具轻型化等。在生产过程中,节能减排的技术改造涵盖压机伺服驱动改造、干燥炉多层化改造、窑炉程序智能化改造、余热利用改造等。通过这些技术,高品质建筑陶瓷企业可以有效降低能耗和排放,向更高的节能、清洁生产目标迈进。

图表 22: 节能型球磨机



资料来源: 远华机械官网, 华创证券

图表 23: 法制粉技术



资料来源: 九正建材网, 华创证券

新材料、新工艺促进产品实现功能化、个性化: 随着熔块、有机硅憎水剂等新型胚体辅料、釉料辅料的成功开发, 耐热陶瓷、抗菌陶瓷、环保陶瓷、航空航天陶瓷等高端陶瓷市场高速增长, 同时纳米材料、精细化工材料等应用材料的发展也将推动高技术陶瓷的发展。与此同时, 抛晶砖产品的无锆增白工艺、通体透光技术、瓷悬浮技术、3D 立体装饰以及一砖多面技术和渗透喷墨装饰技术的实现以及功能釉的应用, 为满足市场的个性化、定制化需求奠定了基础。随着我国瓷砖行业工艺持续提升, 龙头企业依靠生产和技术优势为客户创造更好的产品, 从而赢得消费者美誉度。

三、工程业务成为行业集中度提升驱动力, 欧神诺崛起迅猛

精装房是我国房地产领域不可逆转的大势所趋, 随着精装房政策推进和龙头地产商的集团化采购趋势, 品牌瓷砖企业有望依靠自身品牌、产品等优势获取地产商的工程单份额, 提升行业集中度。帝欧家居的子公司欧神诺正是依靠工程业务中自主生产、外协体系、客户服务上的优势获取订单, 工程业务成为欧神诺市场份额扩增的最重要手段。

(一) 精装房占比提高, 工程渠道将成瓷砖企业主战场

精装房大势所趋, 工程渠道市场份额上升: 目前, 国内排名前三的大型房地产公司万科、恒大、碧桂园已经实行精装房多年, 而其他的房地产公司也在纷纷效仿; 尤其是在 2016 年 10 月开始, 浙江已明确要求新建商品房交房必须为精装房, 同时, 上海, 江苏、北京、山东、河南、浙江各省市也相继出台新房精装的要求比例和时间表, 2017 年 5 月印发的《建筑业发展“十三五”规划》明确提出, 到 2020 年, 新开工全装修成品住宅面积要达到 30%, 随着商品房销售面积的增加, 精装房市场将逐步扩大。

图表 24: 各省市精装房政策汇总

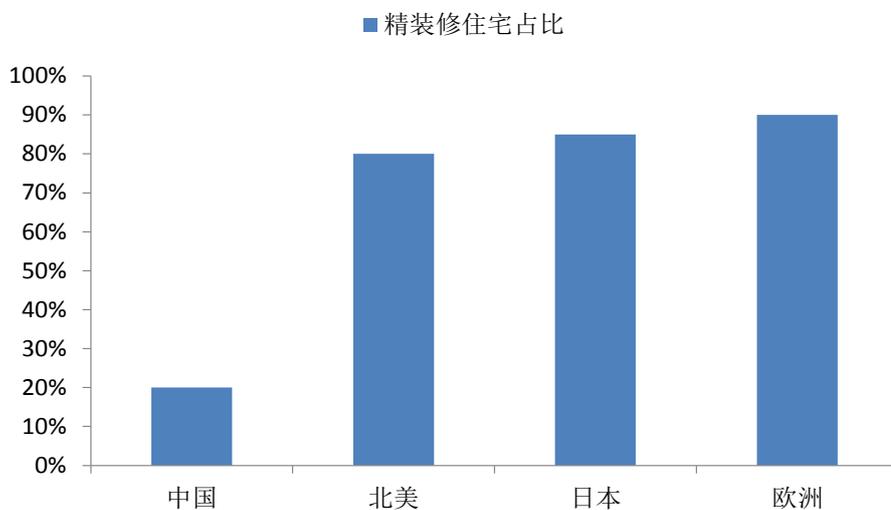
时间	省/直辖市	精装房有关政策
2017 年 10 月	北京	《北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则(试行)》
2016 年 12 月	浙江	《关于加快推进住宅全装修工作的指导意见》
2016 年 12 月	海南	《关于继续落实“两个暂停”政策, 进一步促进房地产健康发展的通知》
2016 年 12 月	山东	《关于转发省住房建设厅山东省建筑设计及装修服务业转型升级实施方案的通知》
2016 年 8 月	上海	《关于进一步加强本市新建全装修住房建设管理的通知》

时间	省/直辖市	精装房有关政策
2016年8月	江苏	《关于进一步加强城市规划建设管理工作的实施意见》
2016年7月	河南	《关于加强城市规划建设管理工作的意见》
2016年3月	四川	《关于推进建筑产业现代化发展的指导意见》

资料来源：各地方政府官网，华创证券

我国精装渗透率较低，发展空间大：在美国、日本等房地产市场发展较快的国家中，精装房在住宅中的规划占比已经达到80%以上，而在国内的大多数城市，精装房占比只在10%-40%。而与发达国家相比，国内精装房还有很大的市场。瓷砖作为精装修工程中必不可少的材料，精装房比例的增大有望推动工程端瓷砖需求的增加。

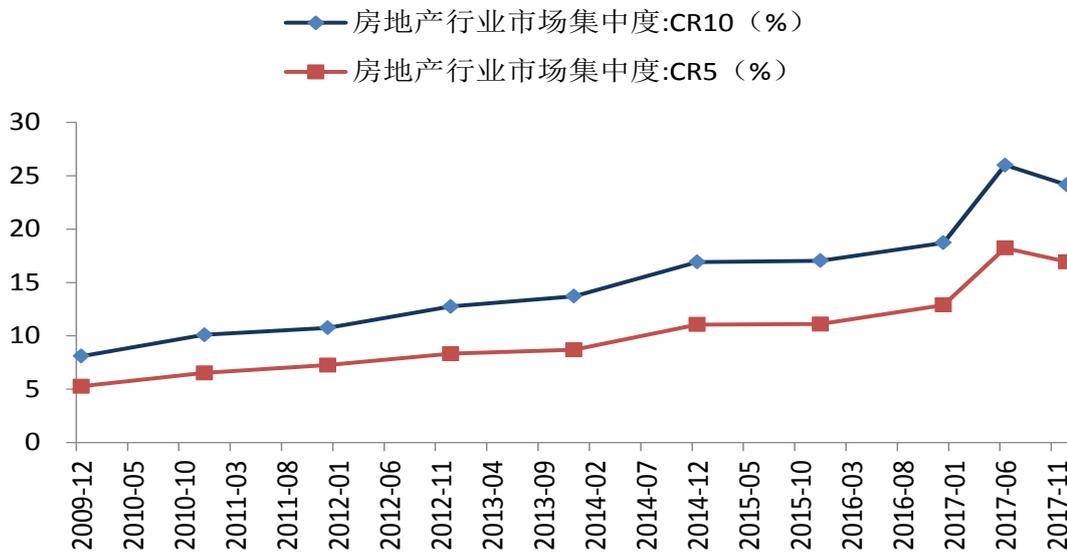
图表 25：我国精装房渗透率明显低于平均水平



资料来源：Wind，华创证券

工装渠道“马太效应”明显，龙头品牌受益：大型房地产商在选择下游瓷砖供应商时，基本上以行业一线品牌为主。在未来的市场竞争中，将会有更多的房地产巨头与瓷砖一线品牌强强联合，以形成更大的市场优势，彻底碾压那些小而散的中小企业和品牌。我国房地产行业的市场集中度近年来就呈现上升的趋势，2017年房地产企业CR10的市场占有率达到了24.16%，同比增加5.44%。

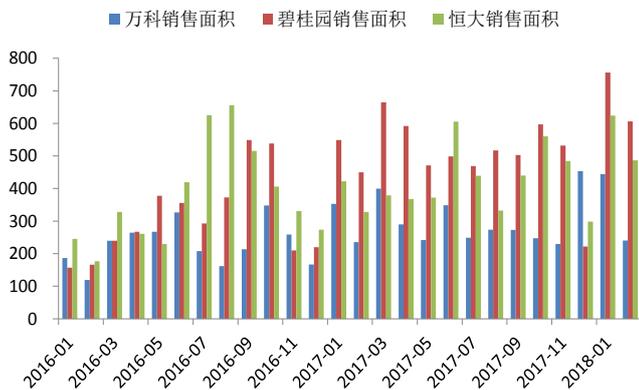
图表 26: 房地产行业集中度持续提升



资料来源: Wind, 华创证券

地产巨头业绩增长, 2017 年全年, 碧桂园合同销售面积为 6066 万平方米, 同比增长 61.9%; 万科合同销售面积为 3595.2 万平方米, 同比增长 30%; 中国恒大合约销售面积为 5029.9 万平方米, 同比增长 12.6%。龙头地产商逐渐采取集合采购的方式由总部确定品牌、资质、产品质量、后续服务最为优质的龙头工程制品提供商, 瓷砖品类工程业务向龙头集中的趋势明确。

图表 27: 万科、碧桂园、恒大销售面积



资料来源: Wind, 华创证券

图表 28: 万科销售面积及增长率



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 受益精装房崛起的工装瓷砖龙头欧神诺

欧神诺较早布局工程渠道, 合作关系稳定: 欧神诺自 2011 年就进入工程渠道, 目前已经和万科、碧桂园、恒大建立了长期稳定的业务关系, 在工程渠道上具有显著的优势。2016 年, 欧神诺大宗业务占比为 57.36%, 蒙娜丽莎大宗业务占比为 52.62%, 东鹏控股大宗业务占比为 21.95%。欧神诺大宗业务占比在行业中处于高位。

欧神诺作为国家级高新技术企业, 产品包括轻质砖、玻化砖、釉面墙地砖、亚光砖、各种墙地砖拼花腰线等共 80 多个系列, 共 600 多个品种的高档建筑陶瓷制品。公司旗下拥有 OCEANO(欧神诺)、TIDIY(特地)陶瓷和 ECOO(艾蔻)瓷质亚光砖三大自主品牌, 其中“欧神诺”与“特地”为知名高档品牌。欧神诺作为品牌瓷砖企业的典型代表, 在

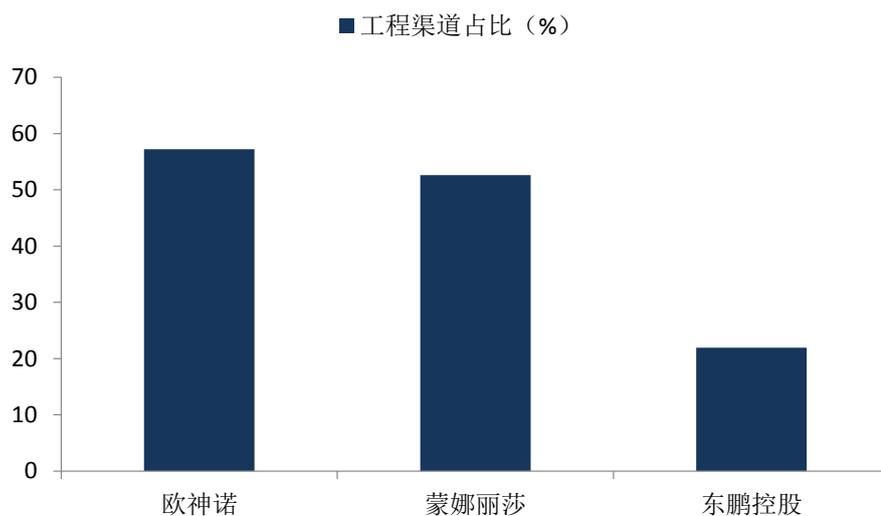
产品、技术、渠道、工程服务经验方面均具备明显优势：

产品方面，产品覆盖面广、建筑陶瓷全方面发展。欧神诺的产品线涵盖了建筑陶瓷的全部品类，主要产品包括了玉质瓷砖、大理石瓷砖、普通瓷质抛光砖、仿古砖、瓷片等全部主流产品大类及 800 多个规格花色，可以满足客厅、餐厅、厨房卫浴、卧室、书房、地窖、阳台、背景、外墙等各类室内空间、各种档次以及风格的装修用砖需求。

技术方面，公司具备强大的研究及开发潜力，自主开发新产品及主导生产自动化的工作。设有国内先进的建筑陶瓷研发中心以及博士后科研工作站，专门从事新产品技术开发和基础研究工作。目前已经在复合环保型轻质隔热陶瓷与特种健康功能型材料方面取得了突破性进展并进入产业化阶段。

渠道方面，欧神诺在渠道方面建立了以工装客户和经销商客户为主的销售模式。拥有包括华耐、惠泉等全国性的大型经销商，以及遍布全国主要省市的区域性经销商；工装渠道方面，拥有包括碧桂园、万科、恒大等大型房地产开发商客户。2017 年，公司在全国共有一级经销商 397 家和 1000 多家线下体验服务中心。公司积极布局线上渠道建设，建立了以“欧神诺在线（www.oceano.com.cn）”网站为核心的线上管理平台。一方面，为经销商、供应商和企业内部各部门提供了业务协同的集成系统；另一方面，为经销商门店的终端产品及装饰效果提供了快速云设计与渲染平台、线上展示平台、线上线下结合的导购平台、促销平台，为欧神诺持续快速拓展经销商渠道、增加终端经销商数量提供了高效的支持平台。

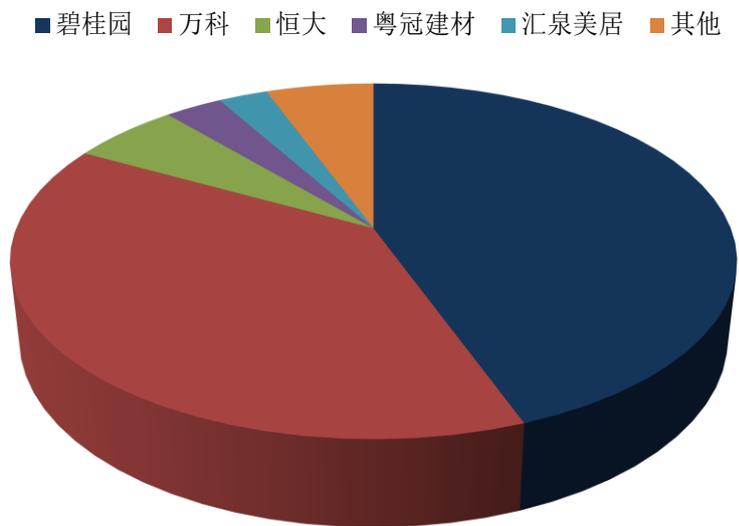
图表 29：上市瓷砖公司工程渠道占比对比



资料来源：公司公告，华创证券

我们认为以欧神诺为代表的瓷砖工程企业龙头，一方面自主生产能力强，同时通过规范外协体系高效率的为地产商提供向匹配的产品；另一方面通过较好的落地服务能力，多年来通过为头部地产商碧桂园、万科和恒大提供服务，积累了丰富的经验。我们认为随着精装房的持续推进，以欧神诺为代表的头部瓷砖供应商市场占有率有望持续提升，精装房政策的推进成为行业品牌企业快速发展的重要促进因素。

图表 30: 欧神诺 2017 年前五大客户营收占比



资料来源: 公司公告, 华创证券

四、风险提示

宏观经济不振致需求大幅下滑, 精装房政策推进不及预期, 瓷砖行业格局发生剧烈变化。

轻工组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500