

# 龙头集中度迅速提升，B端好于C端

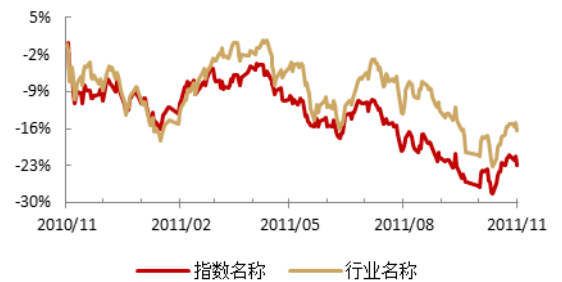
## 消费建材行业中报点评

- ▶ **B端增速强劲，马太效应明显。**我们选取重点上市企业对消费建材行业各子板块2019年中报进行了分析。就收入利润增速而言，B端企业表现优于C端企业，而各子板块呈现一些共同点：1) 马太效应明显，集中度提升 2) B端企业应收账款压力总体可控 3) 龙头企业资本开支热情提高。
- ▶ **防水：良币驱逐劣币，收入利润创新高。**2019H1重点防水企业收入/净利润达103.0/11.3亿元，创上半年新高，同比增幅达45.0%/45.6%，远超行业整体增速，良币驱逐劣币趋势深化。同时，由于龙头企业加强账款催收管理初见成效，应收账款及现金流压力总体可控。
- ▶ **塑料管材：增长平稳，B端扩张影响有限。**由于房地产竣工端表现疲软及PPP清库，2019H1重点塑料管材企业收入同比增长6.5%至200.6亿元，增速慢于多数消费建材行业，但仍高于行业整体，体现了行业集中度继续提升。由于成本改善，重点企业归母净利润同比增长41.4%至25.0亿元。增速而言B端企业表现优于C端企业，而重点企业应收账款周转率及负债率总体保持平稳，未明显受B端扩张影响。
- ▶ **建筑涂料：销量收入大增，现金压力可控。**2019H1重点建筑涂料企业三棵树、亚士创能涂料销量同比分别增长69.8%/65.3%，带动收入快速增长。而尽管因B端扩张平均售价同比下滑，但由于原料成本降低，行业毛利率同比总体稳中有升，带动重点企业扣非归母净利润同比增长94.7%。此外，尽管应收款规模上升较快，但由于重点企业能够较好的将应收款压力转嫁上游企业，现金压力总体可控。
- ▶ **瓷砖：B端增速优秀，龙头企业加速渠道变革。**由于地产竣工表现疲软，2019H1瓷砖需求总体羸弱，但龙头企业蒙娜丽莎仍然通过渠道下沉及对传统弱势地区的深耕，实现了13.8%/23.7%的收入/归母净利润增速，而另一家以B端为主的龙头企业受益于精装房渗透率提升，收入同比增长。此外，尽管B端扩张迅速，但由于公司增加票据结算及资金回笼，2019H1蒙娜丽莎经营现金流保持良好。
- ▶ **石膏板：高基数下利润下滑，龙头企业扩张脚步未放缓。**由于2018H1的高基数，石膏板龙头北新建材2019H1扣非后归母净利润同比下滑11.6%，同时由于诉讼案和解赔偿的一次性损失，公司2019H1出现亏损，但公司扩张热情并未消退，在提出2020年30亿平米产能目标后又提出50亿平米的中长期目标，而2019H1公司资本开支同比增长54.4%至10.9亿元，向着长期目标迈出坚实一步。
- ▶ **把握B端集中度主线，布局核心资产。**由于2019H2起国家加强对房地产行业的调控力度，龙头地产开发商出现快速集中，同时精装房比例迅速提升，推动工装建材品牌集中度提升显著，因此我们推荐投资者2019H2把握B端工装建材龙头及核心

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：戚舒扬

邮箱：qisy@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070002

联系电话：0755-83025915

研究助理：郁暲

邮箱：yuliang@hx168.com.cn

资产两条主线。B端主线推荐精装趋势受益者蒙娜丽莎，行业竞争关系改善受益者东方雨虹，科顺股份，建议关注同为精装受益者的三棵树，而核心资产主线推荐北新建材，建议关注伟星新材。

**盈利预测与估值**

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	重点公司				P/E			
				EPS(元)							
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002918	蒙娜丽莎	14.12	买入	0.90	1.09	1.42	1.94	15.67	12.94	9.93	7.28
002271	东方雨虹	21.60	买入	1.01	1.40	1.68	2.01	21.37	15.41	12.84	10.75
300737	科顺股份	9.60	买入	0.30	0.56	0.79	1.14	31.64	17.08	12.22	8.42
000786	北新建材	18.94	买入	1.46	0.42	1.67	1.86	12.98	44.62	11.36	10.21

资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 正文目录

1. B 端增速强劲，马太效应明显 .....	5
2. 防水行业：收入利润新高，应收账款总体可控 .....	5
2.1. 良币驱逐劣币，收入利润创新高 .....	5
2.2. 现金流及应收账款压力总体可控 .....	6
2.3. 资本开支提升，龙头企业资本开支加速 .....	7
3. 塑料管材：收入稳定增长，利润率回升 .....	8
3.1. 收入稳定增长 .....	8
3.2. 成本下降利润率回升 .....	8
3.3. 应收账款及负债率保持平稳 .....	9
4. 建筑涂料：业绩大增现金流可控，但负债上升较快 .....	10
4.1. 销量及收入同比大增 .....	10
4.2. 成本下降毛利率稳定，带动利润大增 .....	11
4.3. 现金流压力可控，但负债率上升较快 .....	12
4.4. 扩张热情提升，资本开支创新高 .....	13
5. 瓷砖：精装趋势下 B 端增速明显，龙头深化渠道改革 .....	13
6. 石膏板：高基数下利润下滑，龙头企业扩张脚步未放缓 .....	17
7. 把握 B 端生态改善主线，布局核心资产 .....	18

## 图表目录

图 1 防水企业收入及增速 .....	5
图 2 防水企业归母净利润及增速 .....	5
图 3 防水企业扣非归母净利润及增速 .....	6
图 4 防水企业毛利率 .....	6
图 5 防水企业 ROE .....	6
图 6 防水企业经营净现金流 .....	7
图 7 防水企业资产负债率 .....	7
图 8 防水企业应收账款及票据周转率 .....	7
图 9 防水企业资本开支 .....	8
图 10 塑料管材企业收入及增速 .....	8
图 11 重点塑料管材企业 2019H1 收入增速 .....	8
图 12 塑料管材企业毛利率 .....	9
图 13 塑料管材企业 ROE .....	9
图 14 塑料管材企业归母净利润及增速 .....	9
图 15 重点塑料管材企业 2019H1 归母净利润增速 .....	9
图 16 塑料管材企业负债率 .....	10
图 17 塑料管材企业应收账款周转率 .....	10
图 18 重点企业建筑涂料销量 .....	10
图 19 重点企业建筑涂料平均售价 .....	10
图 20 建筑涂料企业收入及增速 .....	11
图 21 建筑涂料企业归母净利润及增速 .....	11
图 22 建筑涂料企业扣非归母净利润及增速 .....	11
图 23 建筑涂料企业毛利率 .....	12
图 24 建筑涂料企业 ROE .....	12
图 25 建筑涂料企业应收账款及票据周转率 .....	12
图 26 建筑涂料企业应付账款及票据周转率 .....	12
图 27 建筑涂料企业资产负债率 .....	13
图 28 建筑涂料企业资本开支 .....	13
图 29 精装房渗透率逐渐提升 .....	14

图 30	精装房规模逐渐扩大 .....	14
图 31	愿意购买精装房的消费者比例提升 .....	14
图 32	2019H1 分地区收入增速 .....	15
图 33	2019H1 分地区毛利率同比提升幅度 .....	15
图 34	2019H1 分产品毛利率 .....	15
图 35	2019H1 分产品收入增速 .....	15
图 36	公司应收账款及票据周转率 .....	16
图 37	公司应付账款及票据周转率 .....	16
图 38	公司经营净现金流 .....	16
图 39	公司资本开支 .....	17
图 40	公司石膏板销量测算 .....	17
图 41	公司石膏板售价 .....	17
图 42	公司资本开支 .....	18
图 43	公司石膏板产能及规划 .....	18

## 1. B 端增速强劲，马太效应明显

我们选取了 A 股重点消费建材企业作为样本对消费建材行业 2019 年中报做了分析。由于 2019H1 良好的地产、基建开工以及精装房对 C 端的冲击，就收入、利润增速而言，B 端企业的表现总体优于 C 端。此外，我们还发现不同的消费建材子行业呈现出一些相同特点：1) 行业马太效应明显，龙头企业增速均超越（很多甚至大幅跑赢）行业增速，集中度提升。2) 尽管 B 端扩张速度较快，但行业应收账款压力总体可控，就周转率而言总体并未明显恶化。3) 行业良币驱逐劣币阶段，龙头企业资本开支加速，意图进一步抢占市场份额并提升竞争能力。

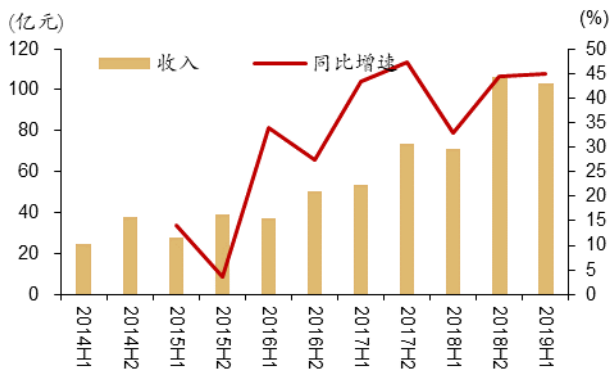
## 2. 防水行业：收入利润新高，应收账款总体可控

我们选取了东方雨虹、科顺股份以及凯伦股份作为样本对防水行业 2019 年中报做了研究。

### 2.1. 良币驱逐劣币，收入利润创新高

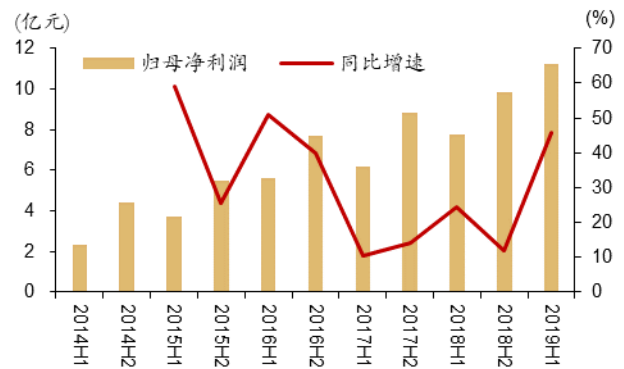
受益于 2019H1 良好的地产、基建开工，防水企业销量及业绩同比大增。根据我们统计，2019H1 重点防水企业实现营业收入 103.0 亿元，同比增长 45.0%，而由于沥青价格 2019H1 下滑，防水企业总体毛利率环比 2018H2 提升 3.6 个百分点至 36.1%（同比基本持平），带动利润基本同步增长。2019H1，重点防水企业实现归母净利润 11.3 亿元，同比增长 45.6%，实现扣非归母净利润 8.9 亿元，同比增长 33.3%，收入及利润均创下上半年新高（由于防水行业季节性，下半年收入通常明显高于上半年）。

图 1 防水企业收入及增速



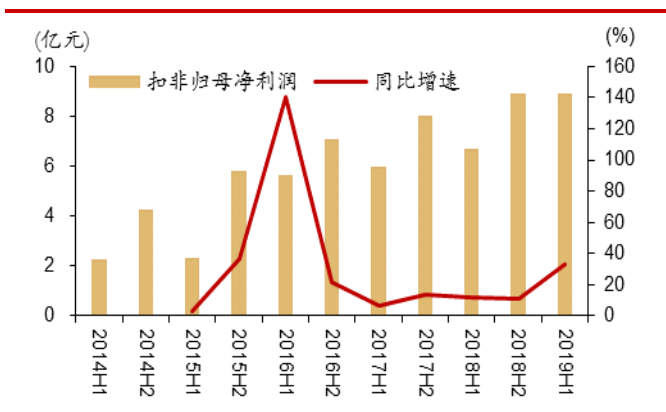
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 防水企业归母净利润及增速



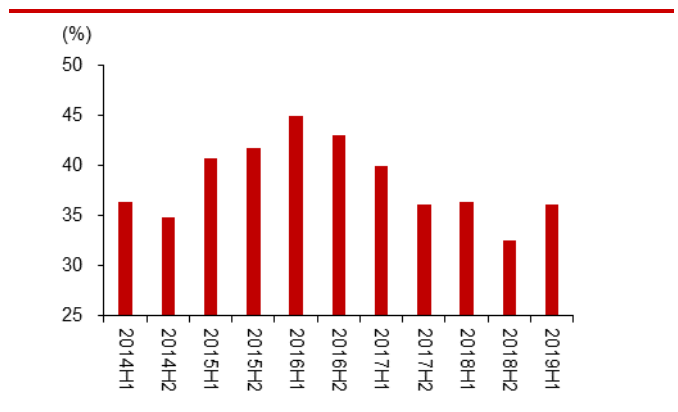
资料来源：Wind，华西证券研究所

图3 防水企业扣非归母净利润及增速



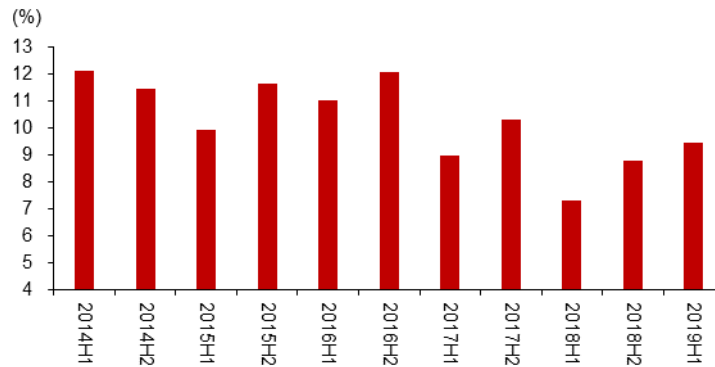
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图4 防水企业毛利率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图5 防水企业 ROE



资料来源: Wind, 华西证券研究所

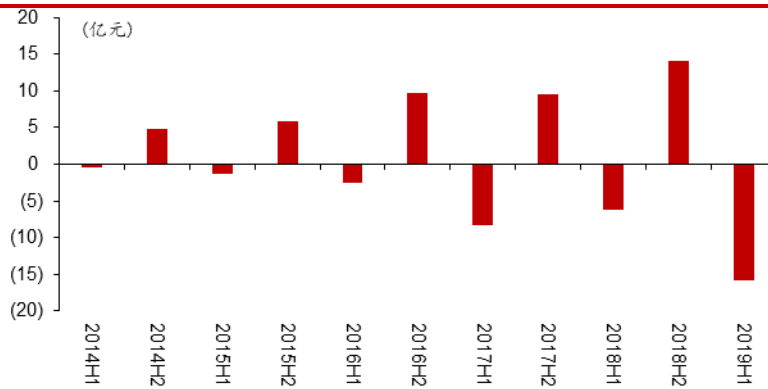
我们统计的重点企业收入、利润增速远高于行业整体（根据中国建筑防水协会数据，2019H1 规模以上防水企业收入、利润同比分别增长 18.1%、14.4%），体现了下游房地产行业集中度提升情况下，行业呈现良币驱逐劣币趋势，龙头防水企业渠道、品牌优势凸显，市场份额提升。

## 2.2. 现金流及应收账款压力总体可控

由于近年来地产集采客户的拓展，防水企业现金流及应收账款压力增大，但 2019H1 防水企业现金状况出现一定好转，压力总体可控。

首先，尽管 2019H1 重点防水企业经营净现金流流出扩大至 15.9 亿元（2018H1:6.1 亿元），但我们判断主要原因是 2019Q1 的履约金保证金集中支付及沥青仓储。2019Q2，重点防水企业经营净现金流流入 18.0 亿元，资产负债表中“其他应收款”科目 2019Q2 环比 2019Q1 并未明显增长，体现了行业履约保证金总体已在 2019Q1 支付完毕，2019Q2 新增规模有限。

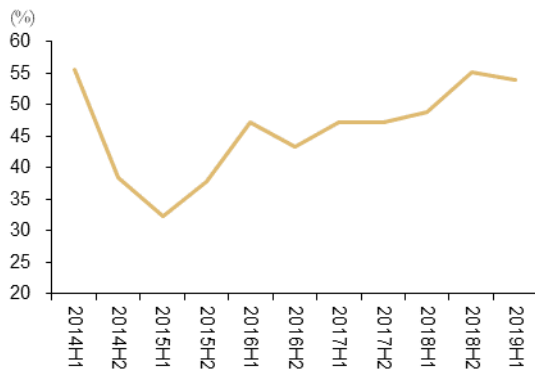
图 6 防水企业经营净现金流



资料来源: Wind, 华西证券研究所

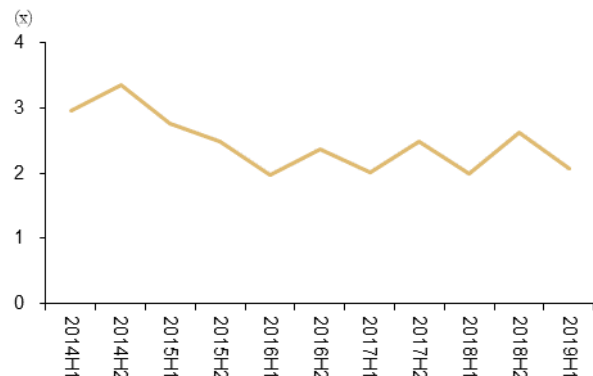
其次, 上市龙头企业 2018H2 起逐渐开始加大应收账款催收考核力度。2019H1, 防水行业应收账款及票据周转率 2.07 倍, 同比 2018H1 提升 3.9%, 行业整体资产负债率由 2018 年底的 55.1% 环比下降至 53.9%, 因此我们判断龙头企业应收账款管理加强已初见成效。

图 7 防水企业资产负债率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 8 防水企业应收账款及票据周转率

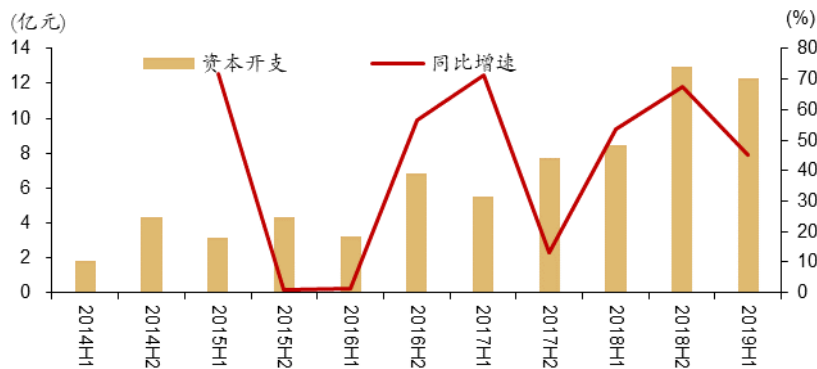


资料来源: Wind, 华西证券研究所

### 2.3. 资本开支提升, 龙头企业资本开支加速

根据我们统计, 三家防水企业 2019H1 合计资本支出 12.3 亿元, 同比增长 45.2%, 资本支出大幅上升的主要原因是新建防水产能及品类的拓展。2019H1, 东方雨虹继续推进多个生产基地建设并拓展建涂等业务, 进一步巩固行业龙头位置, 而科顺股份、凯伦股份则加速在原本相对薄弱的华中、西南市场的产能建设, 逐步完善全国性布局。在行业良币驱逐劣币的趋势下, 龙头企业跑马圈地加速, 进一步巩固渠道及品牌优势。

图9 防水企业资本开支



资料来源: Wind, 华西证券研究所

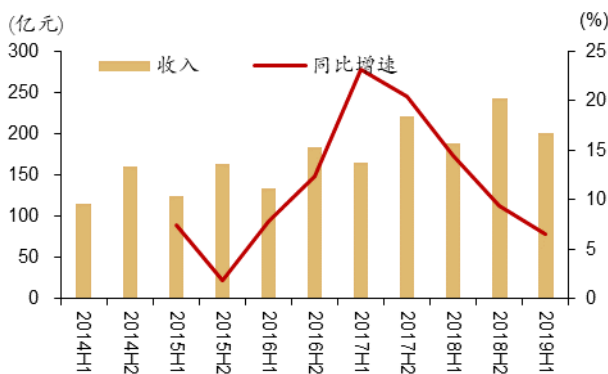
### 3. 塑料管材: 收入稳定增长, 利润率回升

我们选取了 A 股 7 家管材上市公司 (伟星新材、雄塑科技、顾地科技、永高股份、纳川股份、青龙管业、沧州明珠) 及 H 股上市公司中国联塑 (中国最大的塑料管材生产企业) 作为样本对防水行业 2019 年中报做了研究。

#### 3.1. 收入稳定增长

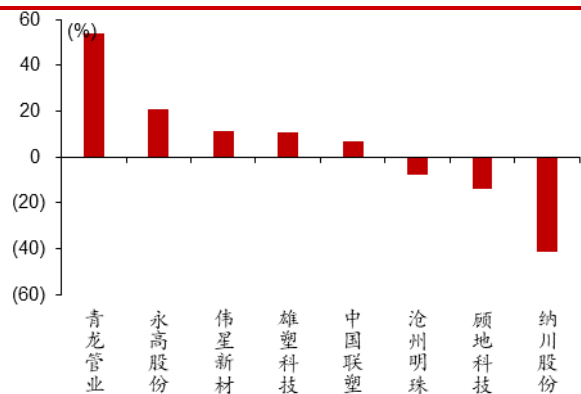
由于 2019H1 房地产竣工表现弱于开工, 且 PPP 清库影响部分市政项目进度, 2019H1 塑料管材企业收入增速低于防水企业。根据我们统计, 重点塑料管材企业 2019H1 实现收入 200.6 亿元, 同比增长 6.5% (我们判断略高于行业整体增速)。而分企业看, 由于精装房渗透率提升对零售市场的冲击, 以 B 端为主的企业永高股份、青龙管业收入增速好于以 C 端为主的伟星新材。

图10 塑料管材企业收入及增速



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图11 重点塑料管材企业 2019H1 收入增速



资料来源: Wind, 华西证券研究所

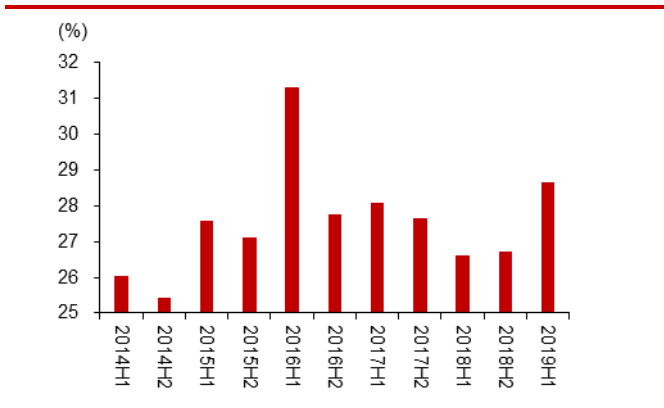
#### 3.2. 成本下降利润率回升

由于 2019H1 石化产品价格下降, 行业毛利率有所回升。根据我们统计, 2019H1, 重点塑料管材企业毛利率 28.6%, 同比提升 2.0 个百分点, 而毛利率的回升带动行业净利润增长提速。根据我们统计, 2019H1, 重点管材企业实现归母净利润



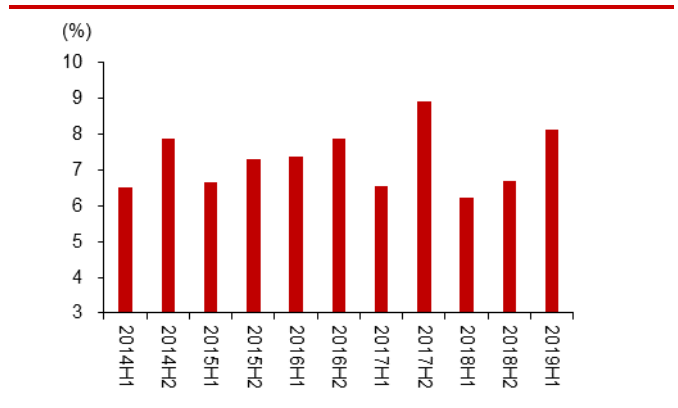
25.0 亿元，同比增长 41.4%。而分企业而言，以 B 端为主的永高股份、雄塑科技、中国联塑净利润增速高于以 C 端为主的伟星新材。

图 12 塑料管材企业毛利率



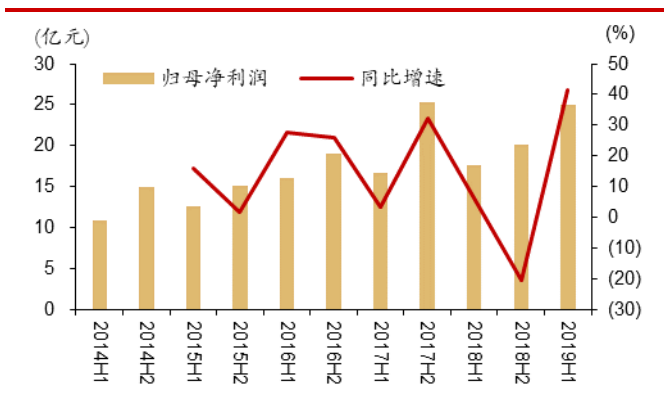
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 塑料管材企业 ROE



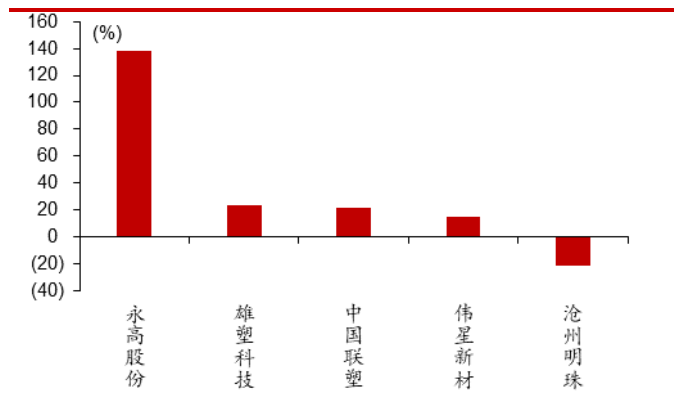
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 14 塑料管材企业归母净利润及增速



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 15 重点塑料管材企业 2019H1 归母净利润增速

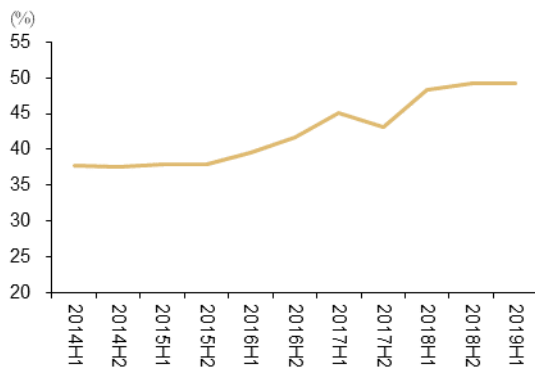


资料来源: Wind, 华西证券研究所

### 3.3. 应收账款及负债率保持平稳

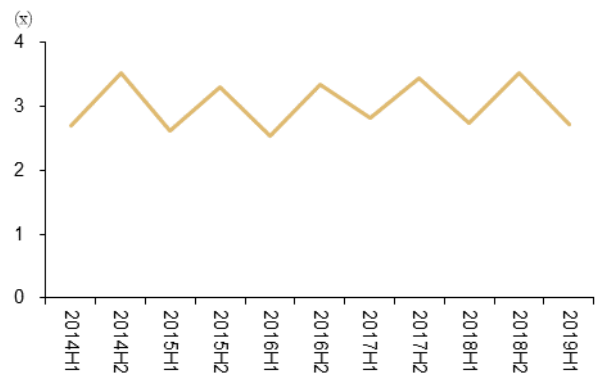
根据我们统计，2019H1，重点管材企业应收账款及票据周转率 2.7 倍，同比基本保持平稳，截止 2019H1，重点管材企业资产负债率 49.2%，环比 2018 年底基本持平，B 端的扩张并未扩大行业应收账款或负债规模。

图 16 塑料管材企业负债率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 17 塑料管材企业应收账款周转率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

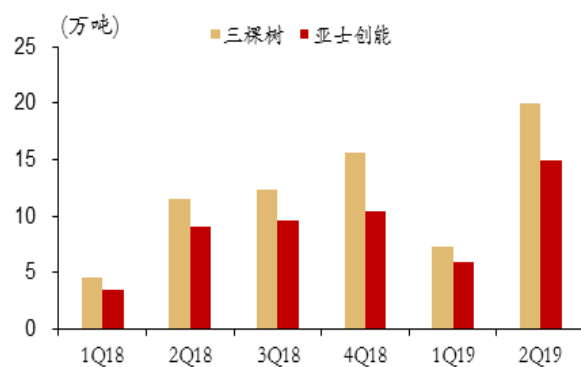
## 4. 建筑涂料: 业绩大增现金流可控, 但负债上升较快

我们选取了两家 A 股上市建筑涂料企业三棵树及亚士创能作为样本对建筑涂料行业 2019 年中报做了分析。

### 4.1. 销量及收入同比大增

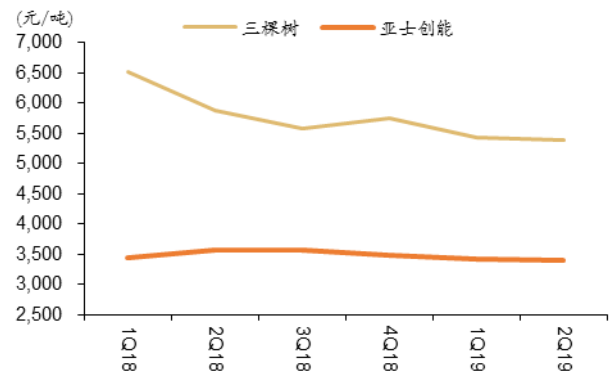
受益于行业集中度提升及地产新建、翻新需求的稳健增长, 2019H1 龙头涂料企业销量同比大增。根据我们统计, 2019H1, 三棵树、亚士创能分别销售建筑涂料 27.3/20.8 万吨, 同比增长 69.8%/65.3%。尽管由于工程端占比提升致涂料平均售价同比有所下滑, 重点涂料企业 2019H1 仍实现收入 31.5 亿元, 同比增长 59.5%。除建筑涂料销量大增外, 三棵树 2019H1 防水业务品类拓展也是建筑涂料企业 2019H1 收入同比增长的主要原因之一。

图 18 重点企业建筑涂料销量



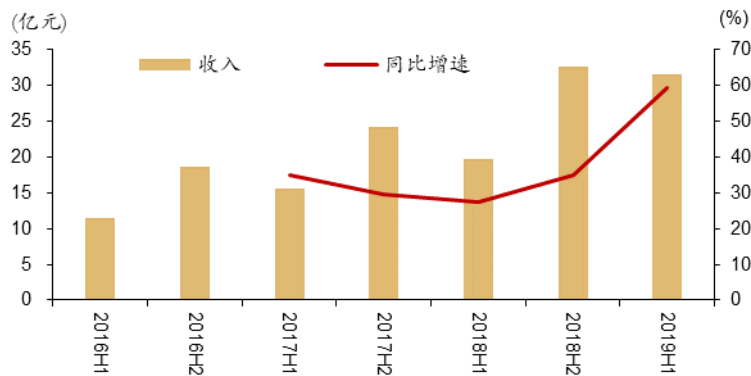
资料来源: 公司季度数据公告, 华西证券研究所

图 19 重点企业建筑涂料平均售价



资料来源: 公司季度数据公告, 华西证券研究所

图 20 建筑涂料企业收入及增速

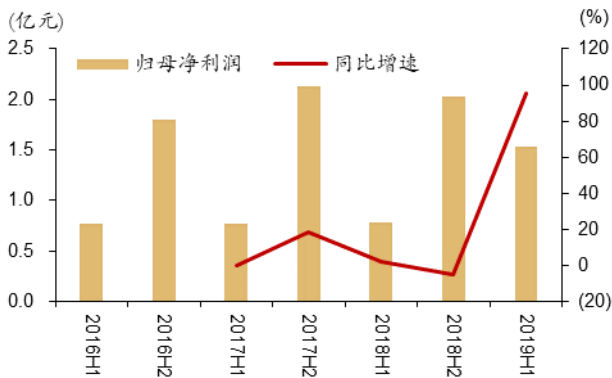


资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 4.2. 成本下降毛利率稳定, 带动利润大增

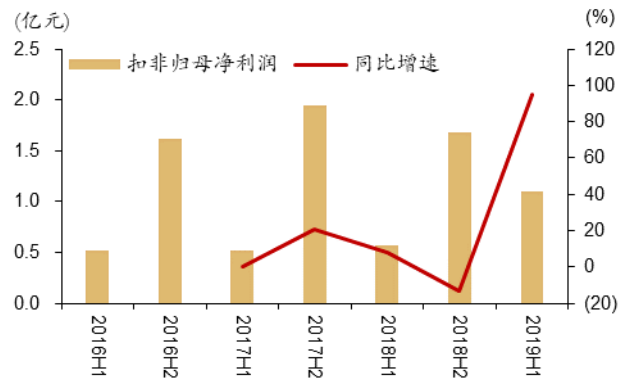
2019H1, 重点涂料企业主要原料(乳液、钛白粉等)采购价同比下降, 因此尽管涂料平均售价同比下滑, 但毛利率仍能总体维持稳定。2019H1, 重点建筑涂料企业毛利率 37.3%, 同比小幅提升 0.5 个百分点。销量提升及毛利率持稳带动建筑涂料企业 2019H1 利润大增。根据我们统计, 2019H1, 重点建筑涂料企业实现归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 95.7%, 实现扣非归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 94.7%, 而成本下降及规模效应也使得 2019H1 重点建筑涂料企业 ROE 同比上升 2.4 个百分点至 5.7%。

图 21 建筑涂料企业归母净利润及增速



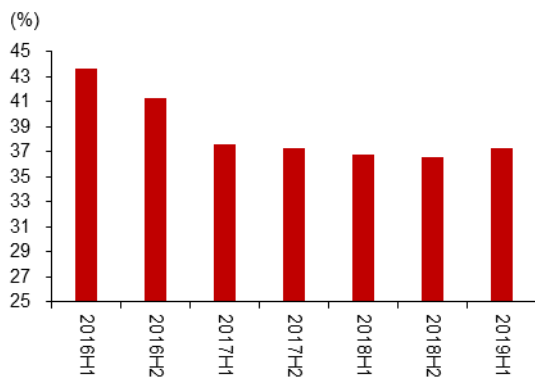
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 22 建筑涂料企业扣非归母净利润及增速



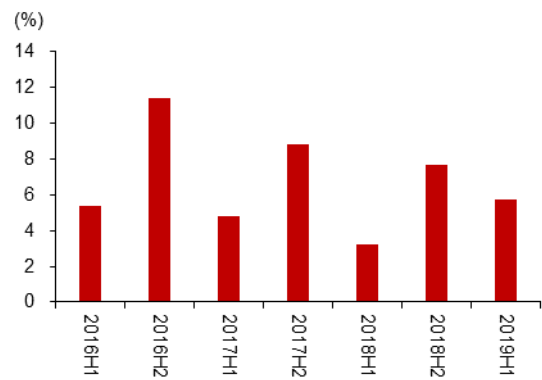
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 23 建筑涂料企业毛利率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 24 建筑涂料企业 ROE

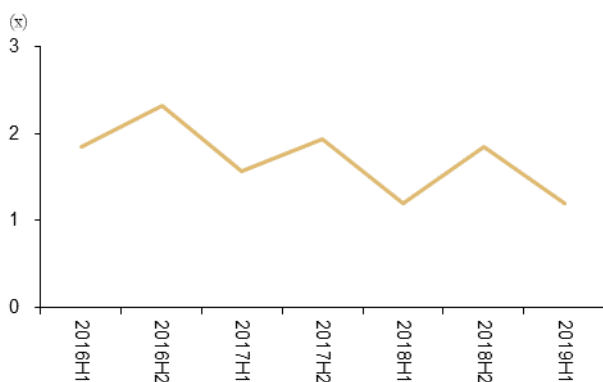


资料来源: Wind, 华西证券研究所

### 4.3. 现金流压力可控，但负债率上升较快

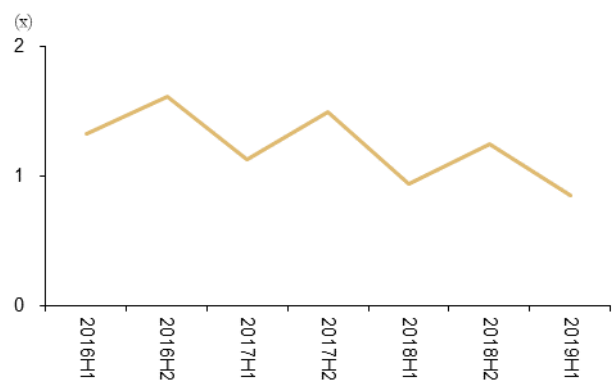
由于 B 端扩张较快，重点建筑涂料企业应收账款及票据规模迅速扩大至 26.4 亿元，应收账款及票据周转率 1.2 倍，同比基本持平。由于重点建筑涂料企业 2019H1 应付账款及票据周转率同比下降 10% 至 0.85 倍，因此我们判断建筑涂料龙头企业能够较好的将应收账款压力转嫁给上游企业，现金流压力总体可控。但由于扩张较快，2019H1 建筑涂料企业资产负债率环比 2018 年底上升 7.8 个百分点至 61.4%。

图 25 建筑涂料企业应收账款及票据周转率



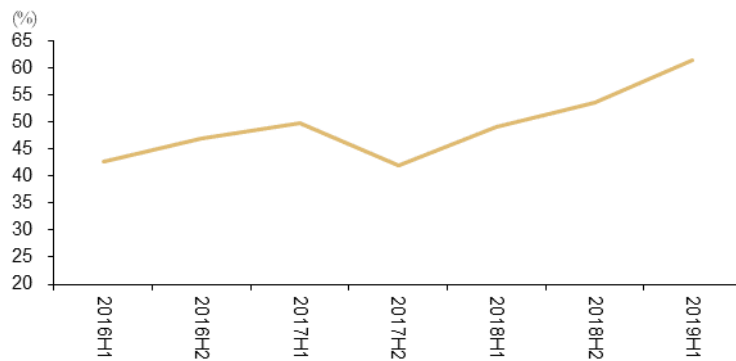
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 26 建筑涂料企业应付账款及票据周转率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 27 建筑涂料企业资产负债率

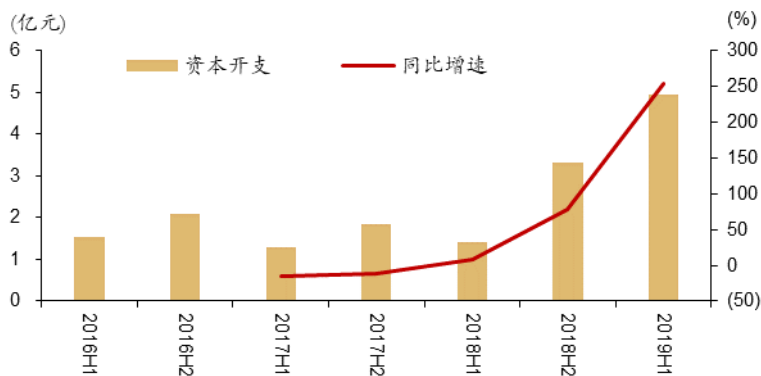


资料来源: Wind, 华西证券研究所

#### 4.4. 扩张热情提升，资本开支创新高

在行业加速整合阶段，龙头企业扩张热情提升，2019H1，重点建筑涂料企业资本开支达 4.96 亿元，同比增长 254.1%，高于去年全年水平。2019H1，三棵树继续推进安徽、河北、莆田、四川基地的建设，而亚士创能则继续推进新疆、重庆、湖南的生产基地，从而进一步完善全国性布局以克服建筑涂料的短腿属性。同时，龙头建筑涂料企业已逐步拓展在防水材料、保温板行业的布局，以实现向防保涂一体化的转型。

图 28 建筑涂料企业资本开支

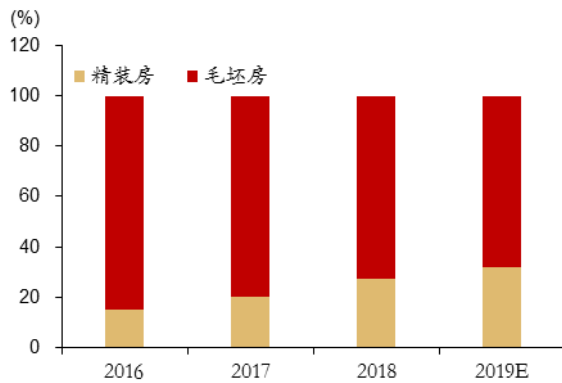


资料来源: Wind, 华西证券研究所

#### 5. 瓷砖：精装趋势下 B 端增速明显，龙头深化渠道改革

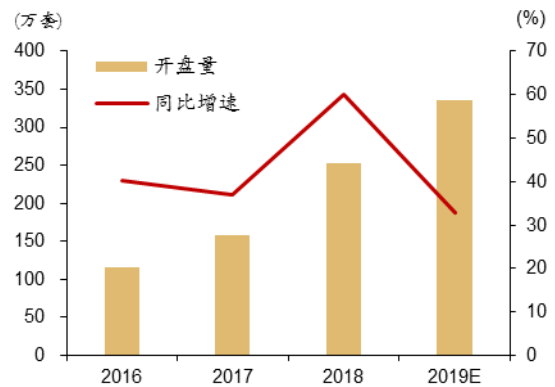
我们首先选取了某 B 端占比较高的龙头企业 A 作为样本。2019H1，公司瓷砖业务实现收入 22.3 亿元，同比增长 37.3%，毛利率总体保持平稳，瓷砖业务实现净利润 1.96 亿元，同比增长 19.9%。由于毛利率总体平稳，我们判断净利润增速低于收入的主要原因是前期拓展战略客户及经销商拓展带来的费用率上升。

图 29 精装房渗透率逐渐提升



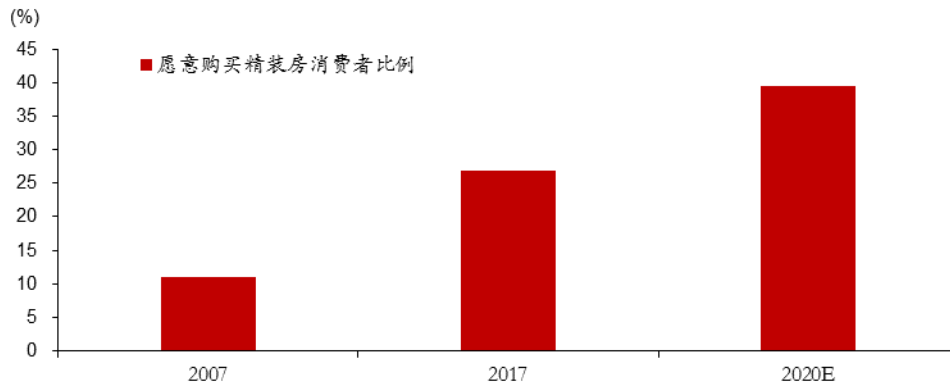
资料来源：奥维云网，华西证券研究所

图 30 精装房规模逐渐扩大



资料来源：奥维云网，华西证券研究所

图 31 愿意购买精装房的消费者比例提升

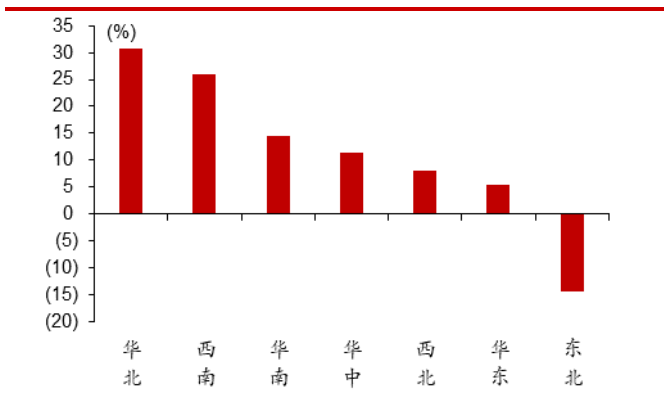


资料来源：奥维云网，华西证券研究所

我们同样选取了零售端占比较高的蒙娜丽莎作为样本。2019H1，公司实现收入 16.04 亿元，同比增长 13.8%，实现净利润 1.65 亿元，同比增长 23.7%，实现扣非净利润 1.52 亿元，同比增长 19.9%，收入及利润增速均超过行业平均。

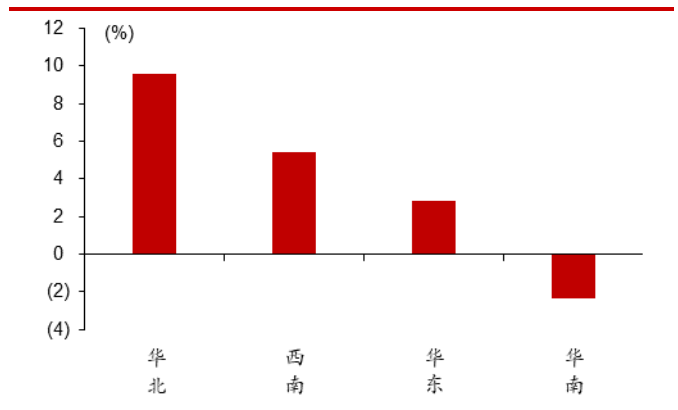
我们认为，产品组合中高毛利的瓷质有釉砖和陶瓷薄板的增速达到 25.54%和 49.55%快于综合增速，是拉动综合毛利率从一季度的 34.79%提升至 36.11%的原因，面对陶瓷行业 2018、2019 年行业总量成长的羸弱，公司通过不断推出竞争对手难以短期内模仿的釉面砖设计，并配合在华北、西南等非核心地区的渠道经销招商推广和核心区域渠道的再下沉，取得了阶段性的效果。大规格的陶瓷薄板收入同比提升 50%左右，意味着工程业务上，公司开始逐渐发力，判断公司雄安新区项目拓展顺利，陶瓷薄板中标量显著增加。

图 32 2019H1 分地区收入增速



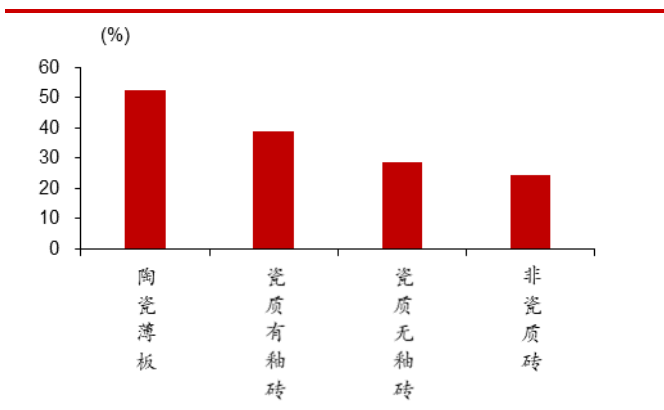
资料来源：公司半年报，华西证券研究所

图 33 2019H1 分地区毛利率同比提升幅度



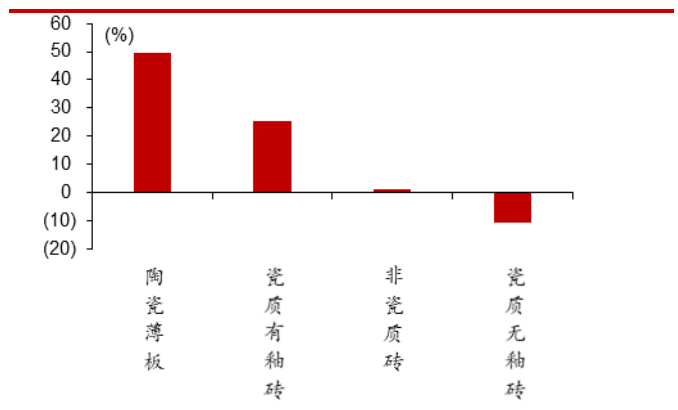
资料来源：公司半年报，华西证券研究所

图 34 2019H1 分产品毛利率



资料来源：公司半年报，华西证券研究所

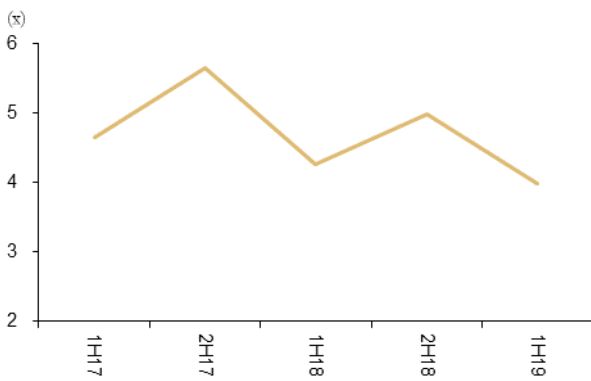
图 35 2019H1 分产品收入增速



资料来源：公司半年报，华西证券研究所

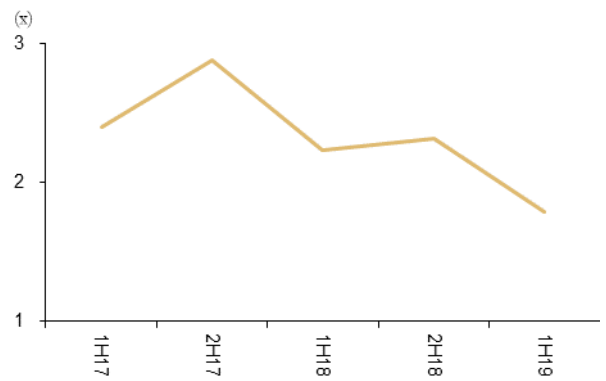
在收入取得坚实增长的同时，公司营运能力维持良好。2019H1 公司应收账款及票据周转率同比小幅下降至 4.0 倍（2018H1:4.2），但我们认为公司现金流状况总体保持十分良好：1）公司应付账款及票据周转率同样同比降低至 1.8（2018H1:2.2），体现了公司能够较好的将资金压力转嫁上游，2）公司 2019H1 加强货款回笼，增加票据结算，经营现金流净额前两个季度分别为 0.81、2.41 亿元，大幅度高于单季度净利润。

图 36 公司应收账款及票据周转率



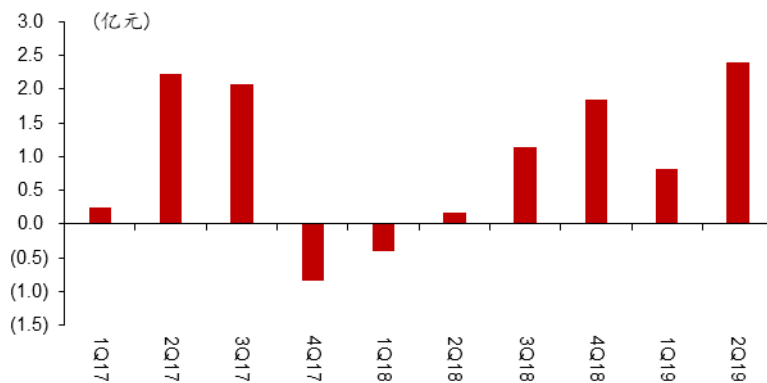
资料来源：公司半年报、年报，华西证券研究所

图 37 公司应付账款及票据周转率



资料来源：公司半年报、年报，华西证券研究所

图 38 公司经营净现金流

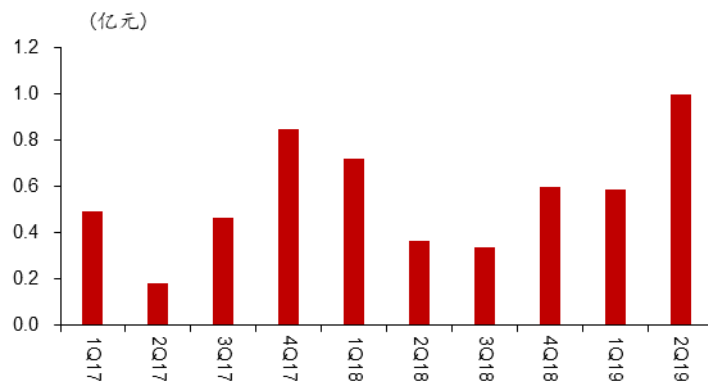


资料来源：Wind，华西证券研究所

2019H1，公司资本开支 1.58 亿元，同比增长 46.1%，主要用于樵东本部产能技改及藤县产能的新建，体现了公司 2019 年起加大渠道下沉并突破产能瓶颈的总体经营策略。



图 39 公司资本开支



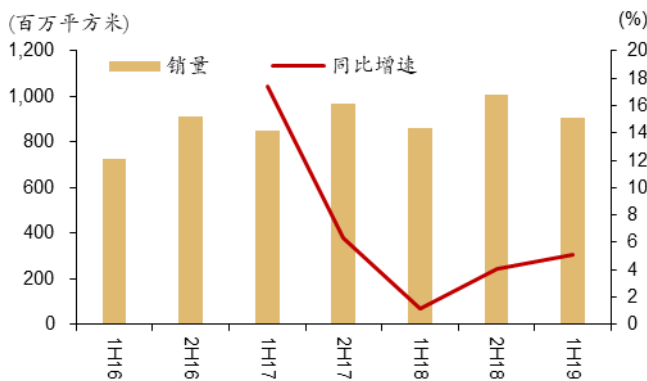
资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 6. 石膏板: 高基数下利润下滑, 龙头企业扩张脚步未放缓

我们选取龙头企业北新建材作为样本。2019H1, 公司实现收入 60.4 亿元, 同比上升 0.8%, 实现净亏损 6.9 亿元 (亏损主要原因是诉讼案和解赔偿造成的一次性损益), 同比下滑 153.2%, 实现扣非后归母净利润 11.0 亿元, 同比下降 11.6%。

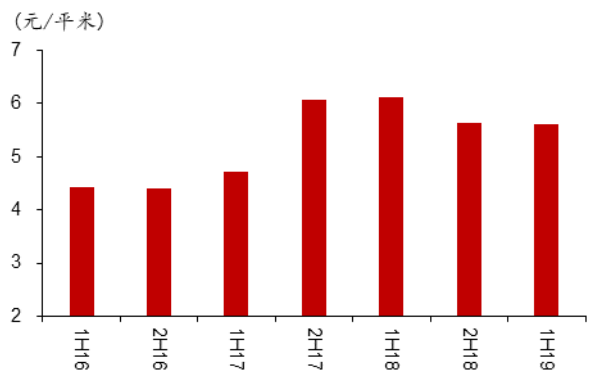
我们测算公司 2019H1 实现石膏板销售量 9.04 亿平方米, 同比增长 5.1%。由于 2018H1 的高基数, 公司石膏板售价同比下降 8.0% 至 5.6 元/平方米, 但由于废纸价格同样下滑, 石膏板单位毛利下滑幅度小于价格 (同比下降 0.3 元/平方米至 2.0 元/平方米)。同时, 作为消费建材行业核心资产, 公司资产质量维持优异。

图 40 公司石膏板销量测算



资料来源: 公司半年报、年报, 华西证券研究所

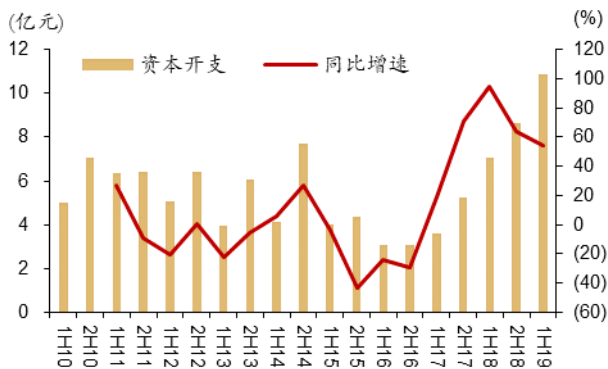
图 41 公司石膏板售价



资料来源: 公司半年报、年报, 华西证券研究所

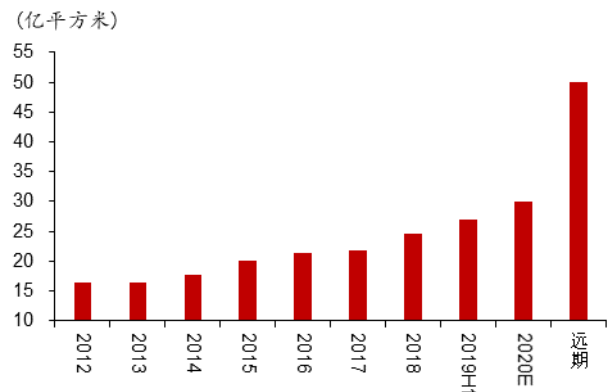
2019H1, 公司新投产产能 2.3 亿平方米, 使得总产能达到 27 亿平方米, 资本支出 10.9 亿元, 同比增长 54.4%, 主要用于产能扩张, 向公司目标 (2020 年产能达到 30 亿平方米, 远期达到 50 亿平方米, 其中国内 40 亿平方米, 海外 10 亿平方米) 持续前进。此后的 2019 年 8 月, 公司公告收购四川蜀羊 70% 的股权, 正式进军防水行业, 进一步体现了公司产业链拓展的决心。

图 42 公司资本开支



资料来源：公司半年报、年报，华西证券研究所

图 43 公司石膏板产能及规划



资料来源：公司年报、半年报，华西证券研究所

## 7. 把握 B 端工装龙头主线，布局核心资产

我们建议投资者 2019H2 消费建材行业投资把握两条主线。

**主线一：B 端工装龙头主线。**由于 2019H2 起国家加强对房地产行业的调控力度，龙头地产开发商出现快速集中，同时精装房比例迅速提升，推动工装建材品牌集中度提升显著，因此我们推荐投资者 2019H2 把握 B 端工装建材龙头及核心资产两条主线。我们认为精装房核心受益的行业主要是瓷砖及涂料：1) B 端流量大幅增加，放量确定性强 2) 瓷砖规模效应提升，涂料 B 端放量加速良币驱逐劣币及内资超车外资趋势。**推荐蒙娜丽莎，建议关注三棵树。**同时，我们也注意到了防水行业恶性竞争逐渐减少，履约保证金模式预计逐渐退出，龙头企业间竞合关系边际改善，**推荐行业龙头东方雨虹、科顺股份。**

**主线二：核心资产。**尽管地产行业 2019H2 起预计承压，但中长期而言龙头企业成长空间依旧充足，且随着外资占比提升，核心资产估值中枢有望逐渐提升，投资者可收获中长期胜利，慢就是快。**推荐北新建材，建议关注伟星新材。**

### 分析师与研究助理简介

戚舒扬：执业证书编号：S1120519070002。

FRM，建筑和建材行业首席分析师。香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于国泰君安证券等机构任建材行业分析师。

郝暉：建筑和建材行业研究助理。曾供职于华泰证券、太平洋证券等机构。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。