

建筑材料（标配，维持）

## 地产销售止跌回稳叠加消费支持政策，预计装修建材需求将逐步改善

装修建材行业深度报告

2024年12月27日

分析师：何敏仪

SAC 执业证书编号：

S0340513040001

电话：0769-22177163

邮箱：hmy@dgzq.com.cn

## 建筑材料（申万）指数走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 相关报告

## 投资要点：

- **前言：**装修建材板块近两年走势较弱，跌幅明显，同时市净率处于近十年约5.57%分位位置，估值处于底部区间。当前由于需求疲弱，上市企业整体业绩仍承压。但我们认为在持续加码落地的政策刺激之下，2025年房地产市场将大概率延续止跌回稳态势，二手房成交提升也将有支撑，而在化债及重大项目落地持续推进，并且消费补贴进一步拓展至装修家居领域，均对装修建材的需求带来提振作用。上市公司层面，部分龙头企业估值处于近十年低位，股息率具备一定吸引力，预计在市值管理系列措施陆续推出之下，估值存在向上修复的空间及弹性。
- **房地产销售逐步探底回稳，将对装修建材需求带来支撑。**12月政治局会议继续明确，稳住楼市股市，预计明年房地产政策将继续维持宽松刺激，并存在进一步加码的空间及可能。房地产销售的持续改善，也将带动新开工及施工、竣工的回暖，将对消费建材需求提振更为直接。从二手房成交情况来看，随着房地产利好政策持续加码落地，二手房市场领先于一手房市场实现回暖。二手房市场的回暖将带动翻新及装修需求的增加，将提升装修建材的需求。
- **整体观点与投资建议。**房地产刺激政策密集落地执行，楼市销售逐步探底回暖，将有利于装修建材需求的提升；地方政府化债持续推进，叠加政府明年更加积极的财政政策，基建及民生方面的投资预计将持续攀升；而提振消费，补贴品类的扩展，更多城市将有可能把补贴范围涵盖至装修建材领域，也对行业需求带来支持。行业基本面逐步探底修复，业绩回升，估值向上值得期待。
- **装修建材行业当前仍处于“大市场、小企业”的行业格局，市场集中度仍相对较低。**中长期来看，双碳背景下，行业政策将持续引领企业绿色发展，将加速小企业的淘汰退出。龙头企业则通过产品品类拓展、品牌知名度提升、服务优化、渠道升级以及降本增效等策略，实现更持续的营收增长和利润水平的提升。建议可关注本身具备竞争护城河，估值便宜，基本面存在改善预期的企业。建议关注：北新建材（000786）、兔宝宝（002043）、伟星新材（002372）、坚朗五金（002791）、东方雨虹（002271）等。
- **风险提示：**房地产优化政策出台低于预期；楼市销售持续低迷；房企资金链改善缓慢，暴雷现象持续出现；购房及装修建材需求不足；行业新投产产能超预期；原材料成本上涨过快，而建材产品价格承压。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

## 目 录

前言：	4
1. 建筑材料板块行情回顾	4
2. 装修建材行业近年业绩回顾	5
3. 房地产销售逐步探底回稳，将对装修建材需求带来支撑	8
3.1 政策发力之下，新房销售实现止跌回稳	8
3.2 二手房成交回暖明显，将提升装修建材需求	10
4. 化债及重大工程项目落地，助力装修建材需求改善	11
5. 消费补贴政策或更多扩展至装修建材领域	11
6. 市值管理将持续推进，估值提升可期	13
7. 总结与投资建议	13
8. 风险提示	14

## 插图目录

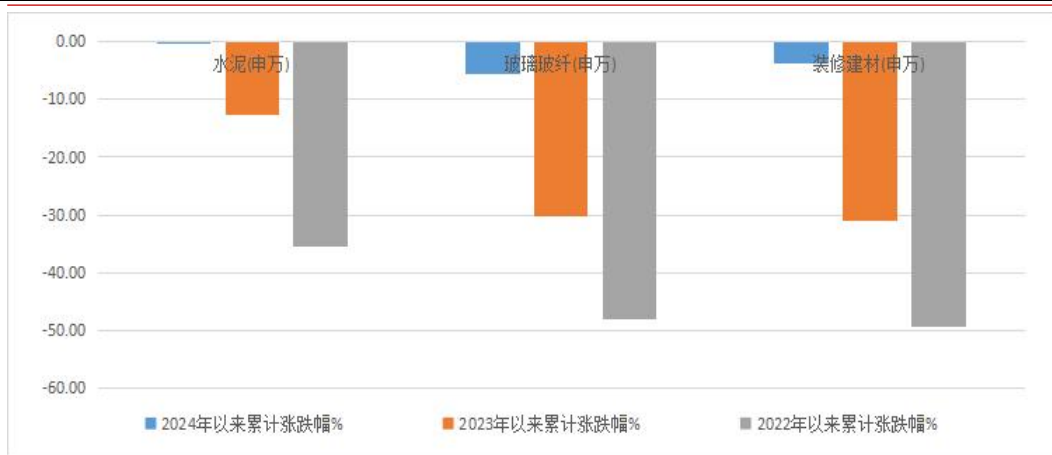
图 1：近两年申万一级行业板块累计涨跌幅（截至 2024/12/20）	4
图 2：建筑材料各子板块近几年累计涨跌幅（截至 2024/12/20）	4
图 3：申万各行业板块 PB 估值所处近十年分位位置（截至 2024/12/20）	5
图 4：装修建材行业近十年营收变化	6
图 5：装修建材行业近十年净利润、归属净利润变化	6
图 6：重点跟踪企业近十年整体毛利率、净利润率变化	6
图 7：装修建材行业近十年费用变化	7
图 8：装修建材行业近十年费用率变化	7
图 9：装修建材行业近十年资产负债率、ROE 变化	8
图 10：装修建材行业近十年经营性现金流净额变化	8
图 11：全国商品房累计销售面积同比变化	8
图 12：全国商品房月度销售面积同比变化	8
图 13：房地产开发投资完成额同比变化	9
图 14：房屋施工面积同比变化	9
图 15：房屋新开工面积同比变化	9
图 16：房屋竣工面积同比变化	9
图 17：深圳、北京二手房周成交面积变化	10
图 18：杭州、成都二手房周成交面积变化	10
图 19：东莞、佛山、金华二手房周成交面积变化	10
图 20：2022 年以来 30 个代表城市二手住宅月成交套数走势	10
图 21：近十年固定资产投资完成额同比变化	11

## 表格目录

---

表 1：9 月份以来重点区域及城市“以旧换新”政策统计 .....	12
表 2：重点跟踪龙头装修建材企业估值及分红情况（截至 2024/12/20） .....	13
表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2024/12/26） .....	14

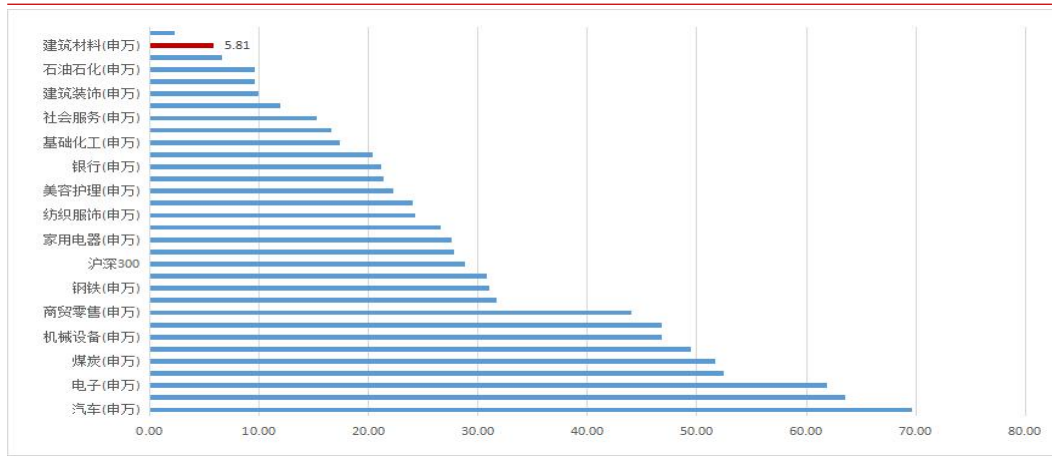




资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

从估值来看, 截至 2024 年 12 月 20 日, 建筑材料(申万)板块整体 PB(LF) 为 1.14 倍, 处于近十年 5.81%分位位置, 在申万 31 个一级行业板块中排名倒数第二位。其中水泥(申万)板块 PB(LF) 为 0.75 倍, 处于 6.56%分位位置; 玻璃玻纤(申万)板块 PB(LF) 为 1.46 倍, 处于 9.73%分位位置; 装修建材(申万)板块 PB(LF) 为 1.82 倍, 处于 5.57%分位位置。整体来看, 建筑材料板块及各子板块当前估值均位于近十年低点, 同时走势较弱, 近两年跌幅也明显。后续行业基本面逐步修复, 将可能带来较高的估值向上弹性。下文我们将继续探讨未来一段时间将带动装修建材板块基本面修复的一些重要因素。

图 3: 申万各行业板块 PB 估值所处近十年分位位置 (截至 2024/12/20)



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

## 2. 装修建材行业近年业绩回顾

从近十年装修建材行业整体业绩情况来看, 2020 年行业业绩达到高点, 随后 2021 年及 2022 年总营收回落, 2023 年营收同比小幅回升。2020 年上市装修建材企业共实现营业收入 1904.97 亿元, 同比升 15.23%; 2021 年及 2022 年同比分别降 10.25%及降 6.66%到 1709 亿及 1595 亿。2023 年上市企业整体营收同比小幅升 4.58%, 达到 1669 亿。2024 年前三季度, 行业整体营收同比降 2.95%, 至 190.43 亿。整体来看, 近年

装修建材行业营收从高位回落，但下降持续的时间及幅度均低于房地产行业。

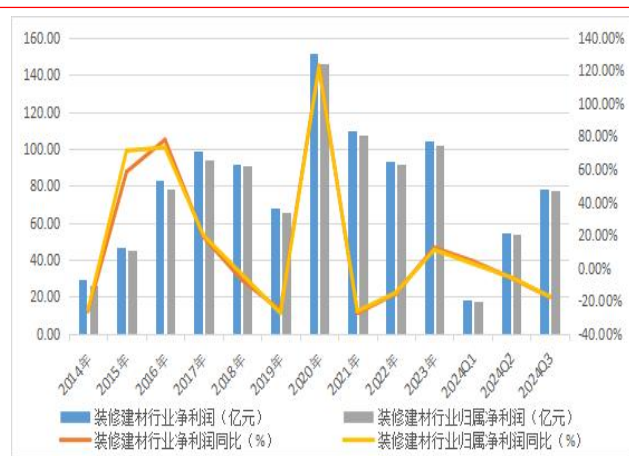
从行业净利润及归属净利润来看，2020年也达到近十年高点。上市装修建材企业2020年共实现净利润151.51亿，同比上升122.8%；归属净利润146亿，同比上升122%。2021年及2022年均明显下降，2023年止跌回升。2023年全年上市企业整体净利润为104.42亿，同比上升12.33%；归属净利润101.71亿，同比上升11.1%。2024年截至三季末，上市装修建材企业共实现净利润78.43亿，同比下降17.64%；归属净利润77.23亿，同比下降17.36%。

图 4：装修建材行业近十年营收变化



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 5：装修建材行业近十年净利润、归属净利润变化

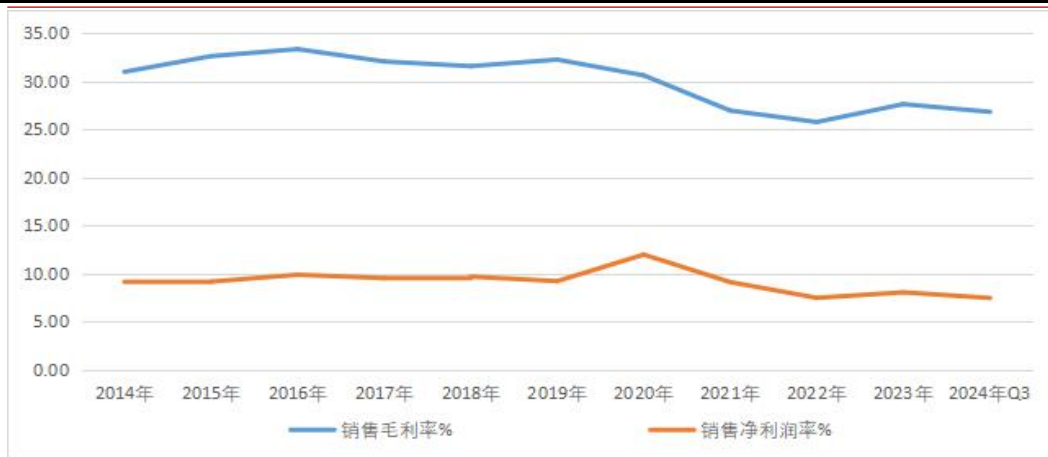


资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

整体来看，装修建材行业整体营收、净利润及归属净利润2020年均达到近十年高位，随后有所回落，但整体下降持续的时间及下降幅度低于房地产行业。其中2021年由于上游原材料成本大幅上升，带动成本提升，导致企业盈利下降；2022年由于房地产销售下行，同时房企债务违约频现，装修建材企业坏账计提上升带来业绩下降。2023年由于原材料价格回落，整体盈利情况改善，业绩同比回升。2024年前三季度需求疲弱价格下行，装修建材行业整体盈利继续承压。而在政策持续提振之下，房地产市场将加速止跌回稳，基建投资将继续发力；刺激消费等相关政策也持续加码推出，将提升建材需求。预计明年行业整体需求将持续有所改善。另一方面，行业业绩韧性仍相对较高，业绩探底修复值得期待。

从重点跟踪企业整体毛利率及净利润率情况来看，2019-2022年重点企业整体毛利率持续下行，2023-2024年受原材料价格回落影响毛利率小幅回升。净利润率方面，2020年为近年净利润率高点，随后净利润率整体呈现下行趋势。

图 6：重点跟踪企业近十年整体毛利率、净利润率变化



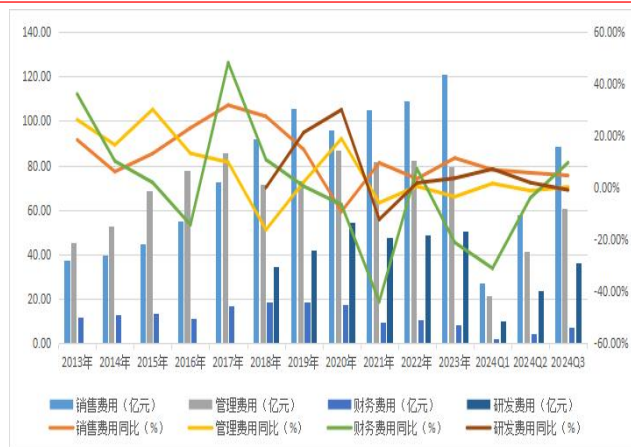
资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所 (重点跟踪企业包括: 兔宝宝/北新建材/东方雨虹/伟星新材/三棵树/坚朗五金/公元股份/青龙管业/海螺新材/友邦吊顶/鲁阳节能等)

费用情况来看, 近年行业整体销售费用及销售费用率持续攀升。2023 年装修建材上市企业整体销售费用达到 121.2 亿, 同比增长达 11.4%; 销售费用率也提升至 7.26%。一方面与企业产品品类拓展, 同时销售渠道优化下沉有关, 另一方面由于房地产市场下行消费建材需求软弱, 需要提升销售费用。

管理费用及管理费用率近年则趋势性下行, 与企业降本增效有关。而在降杠杆背景下, 企业整体财务费用及财务费用率也下降明显。2023 年全年上市企业财务费用为 8.26 亿, 同比大幅下降 21.18%; 财务费用率下降至 0.5%。2024 年截至三季度末, 财务费用及财务费用率分别为 7.11 亿及 0.6%, 维持在近年的低位。

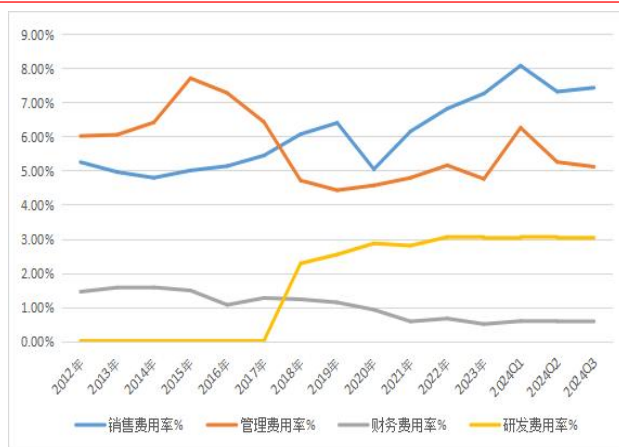
由于销售疲弱, 市场竞争加大, 企业更需要通过增大研发提升产品质量及性能, 维持竞争优势, 因此行业整体研发费用及研发费用率持续攀升。截至 2024 年三季度末, 上市企业整体研发费用为 36.27 亿, 研发费用率为 3.05%, 超过销售费用的 40%。企业持续提升研发趋势明显。

图 7: 装修建材行业近十年费用变化



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

图 8: 装修建材行业近十年费用率变化



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

从行业整体负债率情况来看, 2021 年及 2022 年资产负债率明显提升, 从前几年维持

在 45%-47% 区间，攀升至 47.8%-48% 区间，2023 年资产负债率下降至 45.7%，2024 年截至三季末，资产负债率为 46.1%，为近几年较低水平。另一方面，近几年行业经营性现金流量净额持续改善，并且远优于房地产行业及建筑行业。2023 年装修建材行业经营性现金流量净额达到 170.08 亿元，同比增长 132.6%；2024Q3 经营性现金流量净额转正达 25.69 亿（2020 年至 2023 年各年 Q3 经营性现金流量净额均为负）。显示上市企业整体负责率下行，经营性现金流明显改善。

从净资产收益率 ROE 情况来看，由于业绩承压，ROE 从 2020 年高位趋势性下行。2024 年 Q3 行业 ROE (TTM) 为 6.5%，为近十年偏低位置。预计随着后续业绩逐步改善，将有利于 ROE 的回升。

图 9：装修建材行业近十年资产负债率、ROE 变化



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 10：装修建材行业近十年经营性现金流净额变化



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

### 3. 房地产销售逐步探底回稳，将对装修建材需求带来支撑

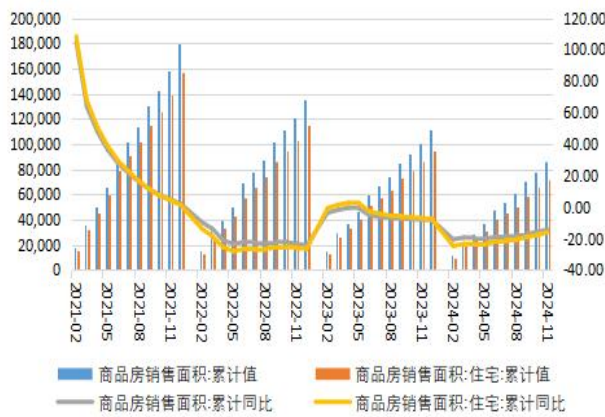
#### 3.1 政策发力之下，新房销售实现止跌回稳

2024 年前 9 月全国商品房销售同比维持较大跌幅。9.26 政治局会议提出，要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。随后支持房地产政策进一步加码落地，提振市场信心。10 月单月全国商品房销售面积同比降幅收窄至小个位数，11 月则同比转正，房地产市场呈现止跌回稳的态势。10 月全国商品房整体销售面积为 7646 万平，同比下降 1.63%；11 月销售 8187 万平，同比增长 3.25%，为 37 个月同比负增长以来首次单月转正。房地产市场回暖明显。

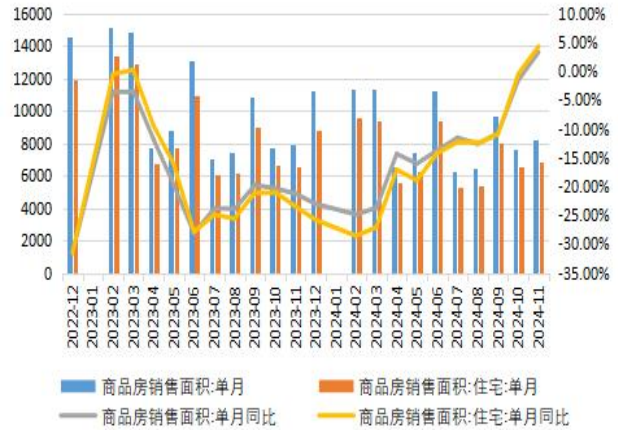
图 11：全国商品房累计销售面积同比变化

图 12：全国商品房月度销售面积同比变化





资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

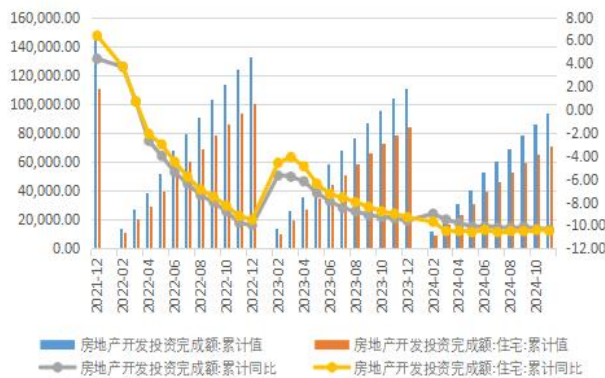


资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

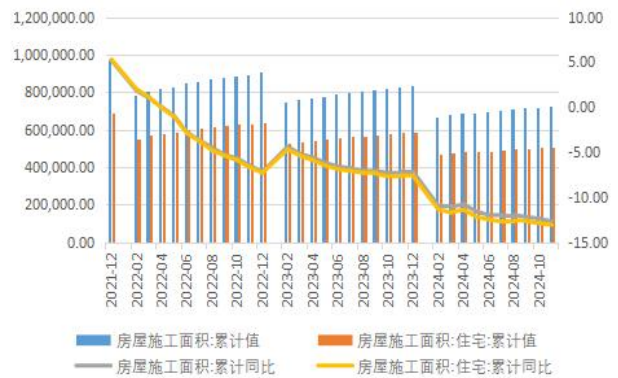
但另一方面，2024 年销售主要仍以消化库存为主。开发商处于积极化债过程中，新开工同比仍持续下行；同时“保交付”带动的竣工量逐步减少，竣工端同比降幅再扩大。截至 2024 年 11 月末，全国房屋新开工累计同比下降 23%，新开工同比维持较高降幅。房屋竣工面积累计下降 26.2%，竣工在 2023 年同比回升后，2024 年转负，并且同比降幅持续扩大。同时，2024 年房地产开发投资及施工面积累计同比降幅也持续扩大。

图 13：房地产开发投资完成额同比变化

图 14：房屋施工面积同比变化



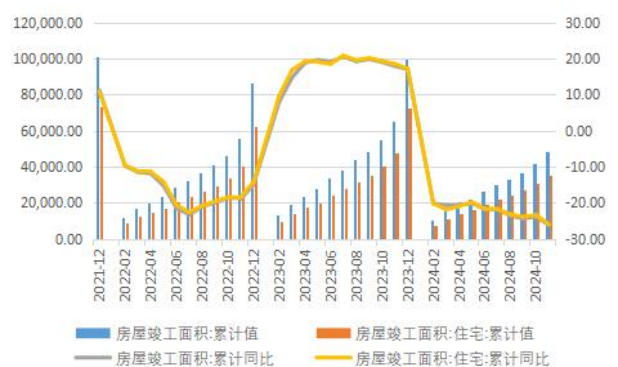
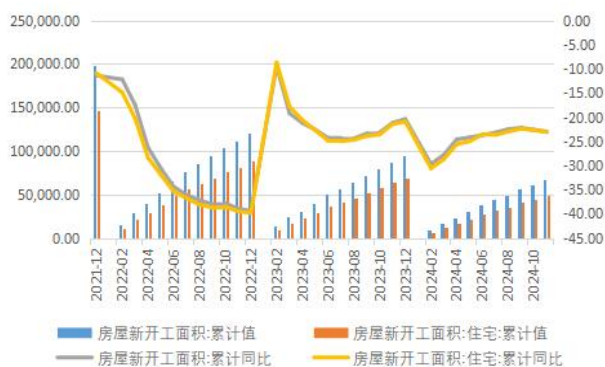
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 15：房屋新开工面积同比变化

图 16：房屋竣工面积同比变化



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

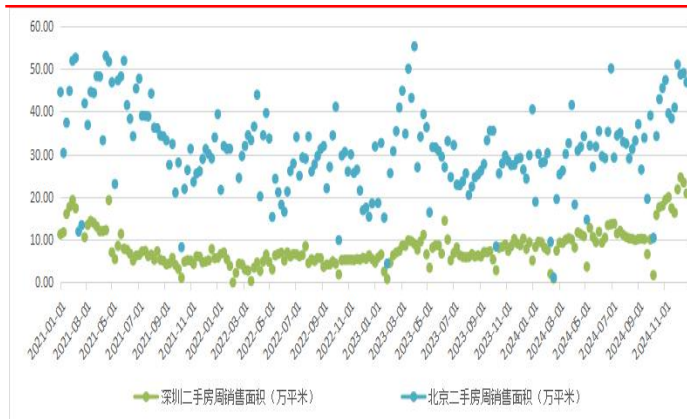
资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

我们认为 12 月政治局会议继续明确, 稳住楼市股市”, 我们预计, 明年房地产政策将继续维持宽松刺激, 并且存在进一步加码的空间及可能, 房地产市场延续止跌回稳值得期待。房地产销售的持续改善, 也将带动新开工及施工、竣工的回暖, 将对消费建材需求提振更为直接。

### 3.2 二手房成交回暖明显, 将提升装修建材需求

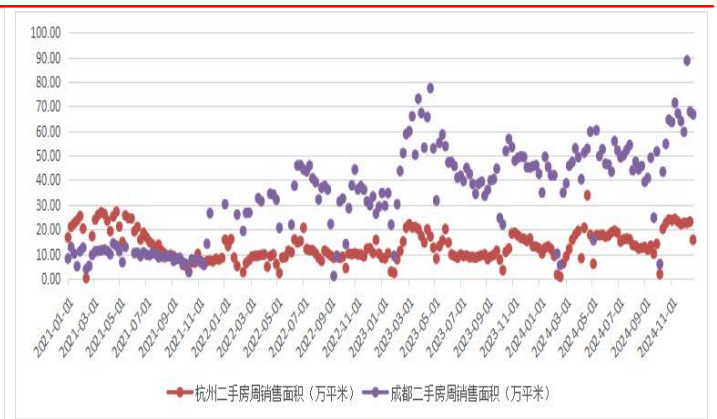
从二手房成交情况来看, 随着房地产利好政策持续加码落地, 二手房市场领先于一手房市场实现回暖。11 月全国多个城市二手房网签量环比增长。我们重点跟踪的 7 个城市 (包括一二三线城市) 9 月份以来二手房销售面积环比均有所上升。而根据中指数据, 2024 年 1-11 月, 30 个重点城市二手房成交约 146.5 万套, 同比增长 2.3%。其中三季度二手房成交套数同比增长 15%。10 月在 9.26 政策刺激下, 市场信心逐步恢复, 单月二手房成交套数同比增长 23%; 11 月二手房成交继续冲高, 突破 16 万套, 创近 20 个月新高 (2023 年 4 月以来)。二手房市场的回暖将带动翻新及装修需求的增加, 将提升装修建材的需求。

图 17: 深圳、北京二手房周成交面积变化



资料来源 wind 资讯, 东莞证券研究所

图 18: 杭州、成都二手房周成交面积变化



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

图 19: 东莞、佛山、金华二手房周成交面积变化

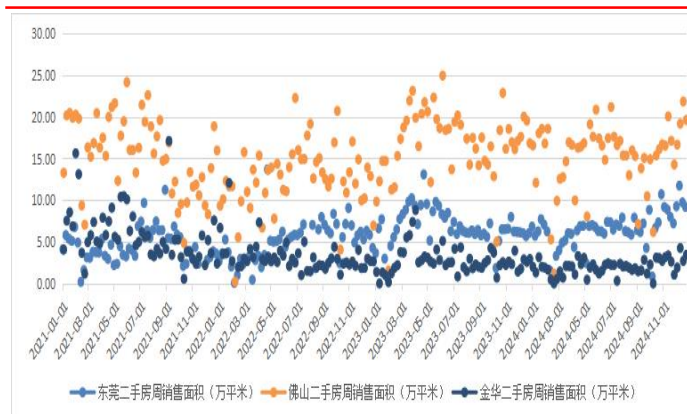


图 20: 2022 年以来 30 个代表城市二手住宅月成交套数走势



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

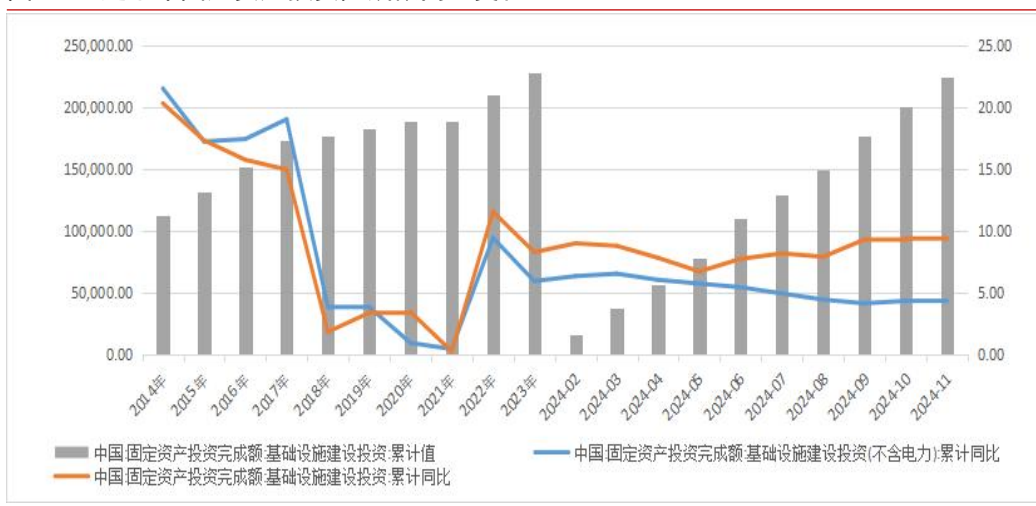
资料来源：中国指数研究院，东莞证券研究所

#### 4. 化债及重大工程项目落地，助力装修建材需求改善

地方政府化债持续推进，叠加政府明年更加积极的财政政策，基础设施及民生方面的投资建设预计将持续提升，也将助力装修建材需求的改善。

基建投资来看，基础设施建设投资完成额 2022 年及 2023 年均实现明显上升。2024 年前 5 个月增速有所回落，6 月开始基础设施建设投资完成额同比增速持续回升，与近两年持续的政策支持基建投资有关。但从基础设施建设投资（不含电力）同比增速来看，2024 年则呈现持续下行态势。

图 21：近十年固定资产投资完成额同比变化



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

2024 年 11 月，全国人大常委会批准 6 万亿元债务限额，分 3 年安排，2024—2026 年每年 2 万亿支持地方用于置换各类隐性债务，为地方政府腾出空间更好发展经济、保障民生。在化债全面落实之下，地方政府短期财政压力将能有效缓解。

10 月 9 日中共中央政治局召开会议，会议强调，“做好明年经济工作，要实施更加积极有为的宏观政策”，“明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节”。明年将实施更加积极的财政政策，同时“十四五”收官和加快构建现代化基础设施体系要求，重大工程项目，重点项目预计将会陆续开工建设，也将改善装修建材的需求。

#### 5. 消费补贴政策或更多扩展至装修建材领域

在政府积极提振内需消费背景下，今年以来，新一轮“以旧换新”行动不断扩容加力，陆续有更多城市把补贴范围在家电、汽车领域深耕外，更拓展至家装、建材、适老等新兴领域。

7 月 24 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以

旧换新的若干措施》的通知，指出直接安排超长期特别国债资金，用于支持地方自主提升消费品以旧换新能力。各地区要重点支持汽车报废更新和个人消费者乘用车置换更新，家电产品和电动自行车以旧换新，旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，促进智能家居消费等。随后，多地陆续出台消费补贴政策。

表 1：9 月份以来重点区域及城市“以旧换新”政策统计

上海	9月，上海发布了《关于进一步加大力度推进消费品以旧换新工作实施方案》，在国家政策的基础上，上海“加码”对家装建材、家具、适老化产品进行补贴，共有15大类家装建材纳入补贴范围。
四川	9月26日，京东携手四川省政府发起2024“蜀里安逸·焕新生活”家居家装消费券活动，本次活动时间将分为3个轮次时段，每人每次发放时段可使用1次补贴券，至高补贴30%，每轮补贴单品额度最高达4000元。使用范围覆盖厨房卫浴、灯饰照明、装修材料等旧房装修/厨卫改造品类，智能马桶（盖）、智能浴室柜、装修材料、智能门锁、智能家居、垃圾处理器等智能家居，以及安全扶手、坐式淋浴器、适老浴缸、适老浴室柜、报警器 etc 适老化改造品类。
广州	9月29日，广州住建部门发布了家装厨卫以旧换新补贴细则。补贴品类包括三类：（一）智能家居类：智能净水机、智能洗碗机、智能消毒柜等。（二）旧房装修和厨卫改造类：成品门窗、涂料、瓷砖、家具等。（三）居家适老化改造类：沐浴椅、暖风机、呼救器、护理床等。具体品类将持续增加。
厦门	9月30日我市发布《厦门市旧房装修和厨卫等局部改造所用材料物品购置补贴实施细则》（以下简称《细则》）。补贴范围涵盖了家装建材类、水暖五金类、卫浴洁具、家装厨卫家具，共计37类产品。
广东省	据广东省商务厅消息，省内多个地市的家装厨卫补贴政策力度基本分为三类：家居产业基地佛山，对消费者购买旧房装修和厨卫改造产品，每件（套）最高补贴5000元，单人累计最高补贴3万元。珠海、中山、江门、茂名、清远、云浮六市，家装家居单笔消费最高补贴2000元，单人最高补贴3万元。汕尾、河源对家装家居消费每件/每套最高补贴2000元，单人累计最高补贴2万元。第三类如汕头，惠州、韶关市，对消费者购买家装厨卫产品，每件（套）最高补贴2000元。
深圳	深圳住建局制定《深圳市住宅装修改造物品和材料购置补贴活动实施指引》，指引表示，全屋装修补贴按照合同总价款的20%给予一次性补贴，单个产权人最高不超过3万元；住宅局部装修改造的，按照购买家装物品和材料总购置价的20%给予一次性补贴，单个产权人累计补贴最高不超过2万元。
浙江省	《浙江省旧房装修、厨卫改造所用物品和材料购置补贴政策》指出，消费者购买用于旧房（2022年1月1日前竣工验收合格的住房）装修、厨卫等局部改造所需的饰面砖、地板、墙砖、集成吊顶、套装门、整体柜、淋浴房、洁具等物品和材料，按照上述品类购置价的20%给予补贴，每人且每套房补贴金额最高不超过2万元。
新疆	11月新疆发布《新疆维吾尔自治区2024年加力支持家装厨卫“焕新”补贴工作实施细则》（新商发【2024】55号）对家装建材类、家具类及适老化商品进行先审后补。 1. 家装建材类。包括淋浴器（含淋浴柱）、坐便器、台（立）盆（柜）、镜面柜、浴缸、防盗门、瓷砖、地板、成品窗、净水器等10类商品。鼓励消费者购买使用具有二级能效以上节水型商品。 2. 家具类及适老化商品。包括柜类、沙发、扶手、按摩椅、床架、床垫、报警器（烟雾、燃气、水浸）、智能摄像头、智能视频门锁、智能呼叫器、护理功能床、助起沙发、功能餐桌等13类商品。

资料来源：各地方人民政府官网，凤凰网，南方都市报，新华网，中国发展网，澎湃新闻，东莞证券研究所整理

近期中央财办表示，中央经济工作会议对做好明年“两新”“两重”工作提出了明确要求。明年支持“两新”的超长期特别国债资金将比今年大幅增加；研究将更多市场需求广、更新换代潜力大的产品和领域纳入政策支持范围；进一步优化政策实施机制，加强跟踪问效，提高资金使用效益。

据商务部消息，各地家装厨卫等补贴已全面实施，截至11月10日，全国已补贴厨卫局改相关产品1038万件，家具家装相关产品820万件。从市场反应来看，部分城市家装家居补贴活动火爆，提前达到补贴资金限额，已暂停补贴申请。

我们认为，明年补贴品类或将继续拓展，补贴期将延续，进行补贴的地方也将进一步扩围。相信更多城市将纳入更多装修建材品类进行消费补贴，对消费建材需求提振将带来直接刺激作用。

## 6. 市值管理将持续推进，估值提升可期

整体来看，部分龙头装修建材企业估值便宜，PB 处于近十年较低分位水平，部分现金分红理想，股息率相对吸引，在存款利率持续下行背景下，具备一定长期投资价值。

表 2：重点跟踪龙头装修建材企业估值及分红情况（截至 2024/12/20）

股票代码	股票简称	PB 估值	PB 估值处于近十年分位%	PE 估值 (TTM)	2023年现金分红比例	2023年每股股利 (元)	对应当前股价股息率%
000786.SZ	北新建材	1.89	<b>16.23%</b>	12.15	40.03%	0.84	<b>2.97%</b>
002271.SZ	东方雨虹	1.21	<b>1.87%</b>	26.36	64.80%	0.60	<b>4.63%</b>
603737.SH	三棵树	8.42	40.06%	795.89	48.59%	0.16	0.36%
002372.SZ	伟星新材	4.19	<b>15.70%</b>	16.89	87.79%	0.80	<b>6.38%</b>
002043.SZ	兔宝宝	3.36	32.22%	13.89	66.10%	0.55	<b>4.61%</b>
002791.SZ	坚朗五金	1.57	<b>11.45%</b>	42.06	9.92%	0.10	0.40%
002088.SZ	鲁阳节能	2.38	46.51%	14.78	83.23%	0.80	<b>6.25%</b>
002392.SZ	北京利尔	1.14	<b>27.62%</b>	15.39	19.23%	0.06	1.21%
300737.SZ	科顺股份	1.21	<b>9.44%</b>	-20.24	0.00%	0.00	0.00%
002641.SZ	公元股份	1.08	<b>6.52%</b>	25.13	33.54%	0.10	<b>2.11%</b>
002225.SZ	濮耐股份	1.57	37.52%	32.37	28.09%	0.07	1.34%

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

另一方面，证监会、国务院国资委先后发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，鼓励上市公司依法合规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等市值管理“工具箱”，提升上市公司投资价值。相信无论央企还是民营企业，未来在市值管理层面将进一步加大力度，特别在增持回购，分红比例提升，改善与投资者沟通交流及信息披露等层面将继续发力。在市场逐步回暖，需求逐步改善带动业绩回升背景下，叠加市值管理等系列行动持续推进执行，装修建材企业估值回升可期。

## 7. 总结与投资建议

房地产刺激政策密集落地执行，楼市销售逐步探底回暖，将有利于装修建材需求的提升；地方政府化债持续推进，叠加政府明年更加积极的财政政策，基建及民生方面的投资预计将持续攀升；而提振消费，补贴品类的扩展，更多城市将有可能把补贴范围涵盖至装修建材领域，也对行业需求带来支持。行业基本面逐步探底修复，业绩回升，估值向上值得期待。

装修建材行业当前仍处于“大市场、小企业”的行业格局，市场集中度仍相对较低。中长期来看，双碳背景下，行业政策将持续引领企业绿色发展，将加速小企业的淘汰退出。龙头企业则通过产品品类拓展、品牌知名度提升、服务优化、渠道升级以及降本增效等策略，实现更持续的营收增长和利润水平的提升。建议可关注本身具备竞争护城河，估值便宜，基本面存在改善预期的企业。建议关注：北新建材（000786）、兔宝宝（002043）、伟星新材（002372）、坚朗五金（002791）、东方雨虹（002271）等。

## 8. 风险提示

- （1）房地产优化政策出台低于预期，“房住不炒”持续提及，地方政府救市政策落实及成效不足；
- （2）楼市销售持续低迷，销售数据不理想，开发商对后市较悲观，开发投资持续走低；
- （3）利率下调不及预期，房企资金链改善缓慢，融资仍然受阻，暴雷现象持续出现；
- （4）失业率及降薪情况攀升，带来购房及装修建材需求不足；
- （5）行业新投产产能超预期；
- （6）原材料成本上涨过快，而建材产品价格承压。

表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2024/12/26）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
000786.SZ	北新建材	29.98	2.09	2.53	2.88	14.37	11.85	10.41	持有	维持
002043.SZ	兔宝宝	11.81	0.84	0.82	0.98	14.06	14.40	12.05	增持	维持
002271.SZ	东方雨虹	13.34	0.91	0.88	0.70	14.66	15.16	19.06	持有	首次
002372.SZ	伟星新材	12.65	0.90	0.97	0.72	14.06	13.04	17.57	持有	维持
002791.SZ	坚朗五金	24.16	1.01	0.59	0.91	23.92	40.95	26.55	持有	首次

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn