

轻装上阵，关注非地产链机会

——东北建材年度策略

优于大势

上次评级:优于大势

报告摘要：

2023 年上证指数下跌 3.7%，建材行业下跌 22.64%，跑输大盘 18.94pct，在申万各行业中涨跌幅位列第 27 位。2024 年地产仍承压，基建支撑力度有限，建材基本面较为疲软，目前装修建材企业的估值水平已经基本回归到历史低位。预计建材板块 2024 年将依然处于转型与调整的过程中，存在向上的弹性空间。

消费建材：

行业：新房销售 2023 年表现偏弱，但已呈现回暖趋势，房屋新开工 7 月开始降幅收窄，11 月已经实现单月同比转正；竣工端在保交楼政策带动下，高速增长。下半年政策密集释放，提振居民购房需求；“三大工程”同步推动房地产市场新形势。2024 年新开工降幅或会有所收窄，竣工端受开工影响或将承压。

企业：受到下游需求影响，2023 年企业收入出现小幅回暖。原材料价格持续回落，一定程度缓解企业盈利压力。多元化平台型企业，有望在本轮底部阶段证明优质 α 属性。由于品牌规模优势、业务结构优势，同行业对比中，龙头 Q2、Q3 财务表现更强。

周期品：

玻纤：2023 年下半年海外需求出现回暖。2024 年预计玻纤新增产量总体有限，若需求筑底转好，供需关系或将得到改善，看好玻纤及制品价格将迎来底部抬升。海上风电或已筑底，拐点即将到来；新能源汽车持续产销两旺；工业增长势头逐渐转好；玻纤复合材料有望成为光伏边框的新宠。

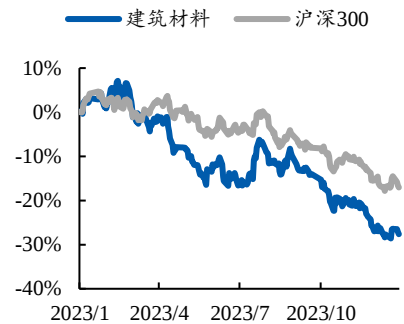
玻璃：2023 年竣工面积增速较快，支撑玻璃需求；若 2024 年竣工增速下降，将会压制后续需求预期。2023 年年中玻璃产量同比下降，伴随冷修产线复产，近期产量单月同比出现恢复，玻璃库存处于低位。2023 年玻璃现货价格下半年表现优于上半年，期货价格上涨带动现货情绪好转，现货价格较为稳定。原材料端 2024 年纯碱产量有望缓慢恢复，纯碱市场供过于求的局面将成为必然，2024 年纯碱价格或难维持高位，玻璃企业营业情况或将好转。

水泥：水泥产量与房屋新开工面积、基础设施建设投资相关性较高。2023 年水泥产量 5~10 月同比均下降，反应整体需求较弱。2023 年市场需求疲软下行业竞争加剧，部分水泥企业通过降低价格的方式增加销量，缓解库存压力。行业供给结构加快转变，CCER 重启，水泥行业有望率先进入碳交易市场，或成为解决行业供需关系问题的根本性方案。部分标的股息率高，存在吸引力，有望迎来估值重塑的机会。

投资建议：1) 推荐非地产链细分领域龙头，民用电工、高空作业平台、真空绝热板、工业涂料、药用玻璃、消防行业景气度向好，关注细分领域龙头公牛集团、华铁应急、赛特新材、麦加芯彩、山东药玻、青鸟消防。2) 出口链方面，美国房地产市场趋势回暖、出口成本端改善显著，关注松霖科技、致欧科技。3) 楼市偏弱运行，2024 年有望恢复，消费建材板块有望受益，建议关注北新建材、东方雨虹、亚士创能、蒙娜丽莎、苏博特等。4) 水泥板块估值较低，水泥或先纳入碳市场有利于低端产能出清，建议关注海螺水泥、华新水泥等。

风险提示：政策推进不及预期；下游需求不及预期等

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-16%	-27%
相对收益	-1%	-6%	-11%

行业数据

成分股数量 (只)	76
总市值 (亿)	7803
流通市值 (亿)	5935
市盈率 (倍)	21.83
市净率 (倍)	1.13
成分股总营收 (亿)	8031.20
成分股总净利润 (亿)	528.82
成分股资产负债率 (%)	50.86

相关报告

《建材周报：京沪楼市初现回暖，期待更多政策落地》

--20240102

《建材周报：美联储降息预期升温，关注海外地产链相关标的》

--20231225

证券分析师：濮阳

执业证书编号：S0550522070002
15316658048 puyang@nesc.cn

证券分析师：陶昕媛

执业证书编号：S0550522100002
0755-33975865 taoxy@nesc.cn

目 录

1.	年度综述：2023 年底徘徊，2024 年政策有望发力	5
1.1.	2023 年回顾	5
1.2.	2024 年展望	7
2.	消费建材：新开工边际转好，业绩确定性重要性提升	7
2.1.	新开工逐步修复，保交楼支撑下竣工数据亮眼	7
2.2.	需求松绑利好不断，开工端底部逐步明确	9
2.3.	多元化平台型企业有望对冲 β 影响，龙头公司优势凸显	15
2.4.	推荐标的	20
2.4.1.	北新建材：意向收购嘉宝莉，持续推进一体两翼	20
2.4.2.	东方雨虹：受益行业提速扩容，多品类横向扩张齐发力	21
2.4.3.	亚士创能：“涂保防”一体化协同深入，有望受益城改新政	21
2.4.4.	蒙娜丽莎：深耕经销渠道下沉，盈利能力有望持续改善	22
2.4.5.	苏博特：需求承压，静待修复	22
3.	周期品：筑底向上，各有千秋	22
3.1.	玻纤：2024 年有望供给紧平衡，静待价格底部启动	23
3.1.1.	需求端：2023 年下半年海外需求出现回暖，2024 年玻纤需求仍具动力	23
3.1.2.	供给端：2023~2024 年新增产能规模小于 22 年	26
3.1.3.	价格：粗纱未见起色，电子纱略有反弹	27
3.2.	玻璃：现货价格较高，2024 年竣工需求压制后续预期	28
3.2.1.	现状：竣工端托底玻璃需求	28
3.2.2.	原材料端：纯碱价格波动，2024 年存较大概率下行	30
3.3.	水泥：价格低位，受益于煤炭价格同比下降、碳交易市场、高分红	31
3.3.1.	需求：地产下行，基建托底但受资金到位影响能量有限	31
3.3.2.	供给端：产能利用率较低	33
3.3.3.	价格：历史低位，旺季反转但力度有限	33
3.3.4.	纳入碳交易或改变供给端竞争格局	35
3.3.5.	部分标的股息率高，存在吸引力	36
4.	优质非地产链个股推荐	36
4.1.	公牛集团：民用电工龙头，穿越周期成长	36
4.2.	华铁应急：员工持股计划加持，轻资产助力扩容	37
4.3.	麦加芯彩：工业涂料细分领域龙头，新领域打开新空间	37
4.4.	赛特新材：真空绝热板领先企业，发力真空玻璃新赛道	38
4.5.	松霖科技：美联储降息预期升温，关注海外地产链相关标的	38
4.6.	致欧科技：业绩高增，渠道多元化布局	39
4.7.	青鸟消防：工业消防实现快速增长，海外布局逐渐完善	40
4.8.	山东药玻：三季度业绩表现优异，盈利能力持续改善	41
5.	风险提示	41

图表目录

图 1：大盘、创业板指、建材指数 2023 年涨跌幅	5
图 2：建材细分领域 2023 年涨跌幅	5
图 3：A 股各板块 2023 年涨跌幅	5
图 4：建材各板块市盈率变化	6
图 5：建材各板块市净率变化	6

图 6: 我国商品房销售金额累计同比 (%)	8
图 7: 我国商品房销售面积累计同比 (%)	8
图 8: 我国房屋新开工面积累计同比 (%)	8
图 9: 我国房屋竣工面积累计同比 (%)	9
图 10: 我国二手房出售挂牌量指数	13
图 11: 我国房屋竣工面积与新开工面积累计同比	14
图 12: 我国商品房销售面积累计同比以及 70 城住宅价格指数 (右轴)	15
图 13: 2019-2023Q3 申万装修建材总收入 (百万元) 以及同比	15
图 14: 2019-2023Q3 申万装修建材归母净利润 (百万元) 以及同比	16
图 15: 华东 SBS 改性沥青价格 (元/吨)	16
图 16: PE(7042)市场价格 (广州石化)(元/吨)	17
图 17: 全国聚氯乙烯 PVC(乙烯法)市场价	17
图 18: 核心企业毛利率情况 (%)	17
图 19: 核心企业净利率情况 (%)	20
图 20: 玻纤下游应用领域	23
图 21: 玻纤及制品出口量	23
图 22: 玻纤及制品出口金额	23
图 23: 2013~2023 年前 11 月新增风电装机量	24
图 24: 2013~2022 年新增海上风电装机量	24
图 25: 新能源汽车产量及增速	25
图 26: 新能源汽车销量及增速	25
图 27: 工业增加值当月同比	25
图 28: 固定资产 (制造业) 投资完成额当月同比	25
图 29: 粗纱价格	28
图 30: 电子纱价格	28
图 31: 玻璃下游需求结构	29
图 32: 平板玻璃产量累计同比	29
图 33: 平板玻璃产量当月同比	29
图 34: 重点企业浮法玻璃库存	30
图 35: 玻璃期货价格变化	30
图 36: 玻璃现货价格变化	30
图 37: 纯碱现货及期货主力价格变化	31
图 38: 水泥产量当月比值	32
图 39: 水泥产量累计同比	32
图 40: 房地产及固定资产投资额累计同比	32
图 41: 房地产销售、施工、新开工及竣工累计同比	33
图 42: 各行业固定资产投资完成额累计同比	33
图 43: 全国水泥均价及水泥煤炭价差	34
图 44: 煤炭价格变化	35
表 1: 七月以来我国中央房地产政策	9
表 2: “北上广深”二手房、首套房购房政策	10
表 3: 部分一线及省会城市二手房、首套房购房政策	11
表 4: 部分“三大工程”政策	13
表 5: 2024 年地产预测	15
表 6: 建筑涂料企业市占率以及排名情况	18
表 7: 部分消费建材企业单季度收入情况以及同环比数据	19
表 8: 部分消费建材企业单季度归母净利润情况以及同环比数据	19
表 9: 玻纤复合边框	26
表 10: 2022 及 2023 年玻纤产能 (万吨/年)	27
表 11: 2024 年投产确定性较强的新增产能	27

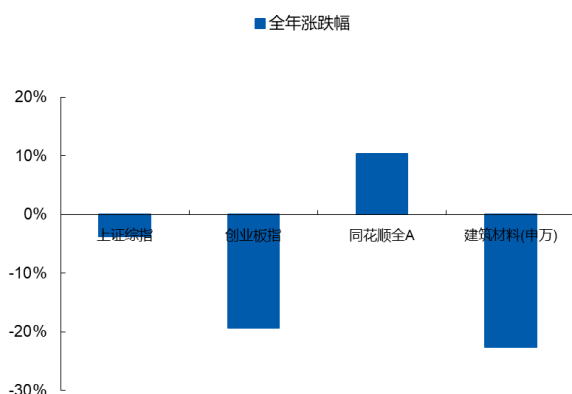
表 12：建材部分标的的分红情况及股息率	36
----------------------------	----

1. 年度综述：2023 年底徘徊，2024 年政策有望发力

1.1. 2023 年回顾

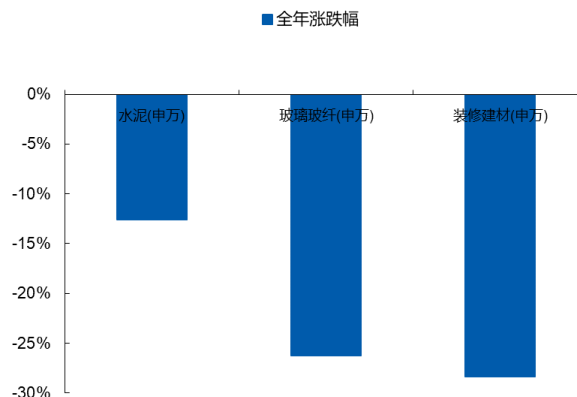
2023 年上证指数下跌 3.7%，建材行业下跌 22.64%，跑输大盘 18.94pct，在申万各行业中涨跌幅位列第 27 位。申万建材子行业中，各行业均出现下跌，其中水泥、玻璃玻纤、装修建材分别下跌 12.62%、26.25%、28.37%。2023 年地产仍承压，基建支撑力度有限，建材基本面较为疲软，目前装修建材企业的估值水平已经基本回归到历史低位。

图 1：大盘、创业板指、建材指数 2023 年涨跌幅



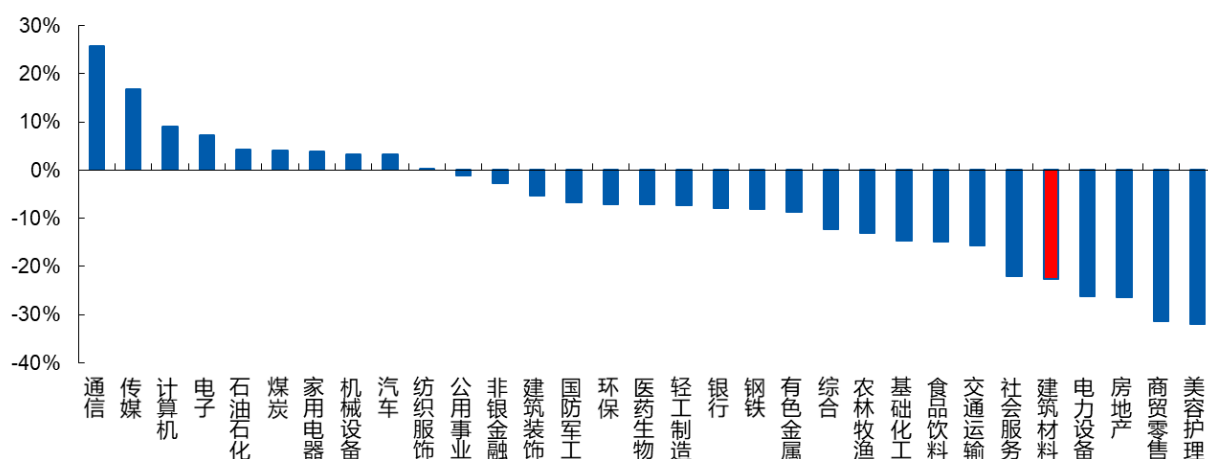
数据来源：iFinD，东北证券

图 2：建材细分领域 2023 年涨跌幅



数据来源：iFinD，东北证券

图 3：A 股各版块 2023 年涨跌幅



数据来源：iFinD，东北证券

建材各板块市盈率及市净率均处于历史低值区间。水泥申万指数最新市盈率（成分股计算）为 13.09 倍，最新市净率为 0.75 倍；玻璃玻纤申万指数最新市盈率（成分

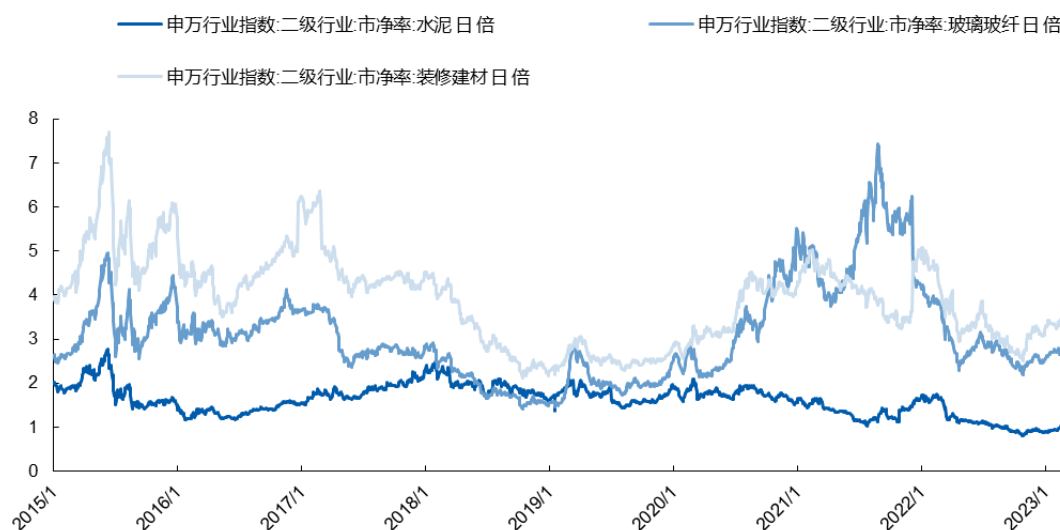
股计算) 为 10.79 倍, 最新市净率为 1.68 倍; 装饰建材申万指数最新市盈率(成分股计算) 为 28.14 倍, 最新市净率为 2.1 倍。

图 4: 建材各板块市盈率变化



数据来源: iFinD, 东北证券

图 5: 建材各板块市净率变化



数据来源: iFinD, 东北证券

2023 年 8 月开始政策密集出台, 推动楼市回暖。据中国人民银行官网, 8 月 25 日, 住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》, 推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。此项政策作为政策工具, 纳入“一城一策”工具箱, 供城市自主选用。

8 月 31 日, 央行、金融监管总局联合发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》, 包括统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限, 首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限统一为不低于 20% 和 30%, 不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市。二套住房利率政策下限调整为不低

于相应期限贷款市场报价利率(LPR)加 20 个基点。同日央行、金融监管总局还联合发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，借款人可选择新发放贷款置换存量房贷，或者协商变更合同约定利率水平两种方式，调整存量首套住房商业性个人住房贷款。

然而受经济大环境影响，居民普遍出现消费信心不足，消费意愿下降的情况。房地产市场发生重大变化，进入供大于求的发展阶段，以地产本身为核心的地产链消费复苏相对缓慢，个体消费者可支配收入不足，带来整个地产链受到较大影响，建材基本面承压。

1.2. 2024 年展望

7 月 24 日召开的中央政治局会议提出“我国房地产市场供求关系发生重大变化”的**重要论断**。随后，中央和地方接连出台政策，调整优化楼市调控，促进房地产市场平稳运行。中央政府政策发布后，各省市纷纷跟进政策。2023 年 1-11 月，全国已有超 200 省市(县)优化调整房地产政策，出台调控措施超 600 次。政策实施有助于个人住房贷款实际首付比例和利率下行，减轻居民消费负担，促进房地产市场平稳健康发展。

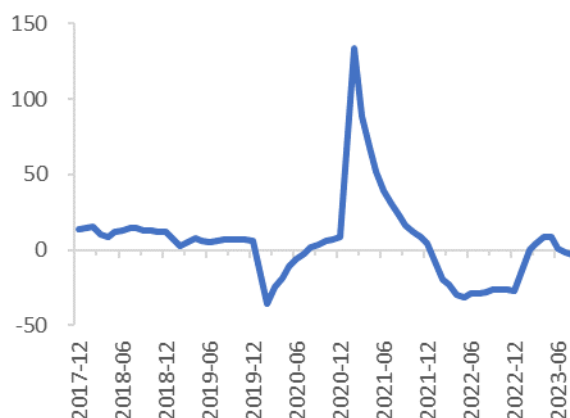
预计建材板块 2024 年将依然处于转型与调整的过程中，存在向上的弹性空间。中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行，会议中提出房地产领域仍以防范化解风险为重要主题，明确要积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。2024 年要求加快构建房地产发展新模式同时，还提出要完善相关基础性制度。预计后续房地产领域预售制度改革、完善住房保障体系、租购并举、盘活存量以及土地制度改革、完善金融财税配套制度等基础性制度将进一步推进。**保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”有望带动建材行业基本面筑底回升。**

2. 消费建材：新开工边际转好，业绩确定性重要性提升

2.1. 新开工逐步修复，保交楼支撑下竣工数据亮眼

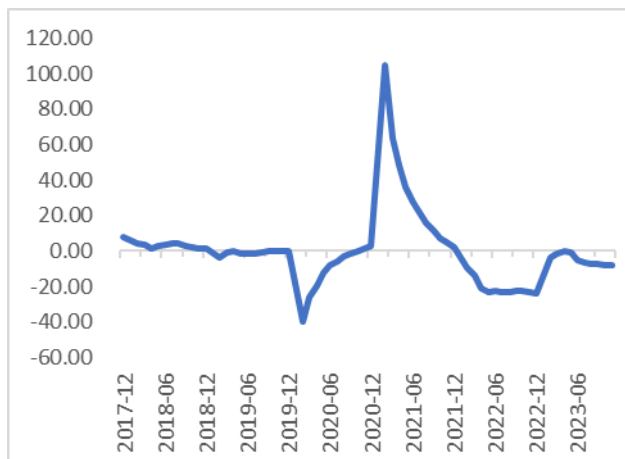
新房销售 2023 年表现偏弱，但已呈现回暖趋势。2022 年受疫情影响新房销售表现不佳，2023 仍低位震荡，截至 2023 年五月我国商品房累计销售面积同比下滑 0.9%，但步入下半年销售数据同比降幅缓步走弱。截至 2023 年 11 月我国商品房销售面积累计同比下滑 8%。考虑到基数调整影响，11 月单月，全国商品房销售面积、销售金额分别为 7,930 万平方米/8,157 亿元，调整基数后同比减少 10.27%/8.63%，较上月降幅继续收窄，地产销售情况出现边际好转。

图 6：我国商品房销售金额累计同比（%）



数据来源：东北证券，iFIND

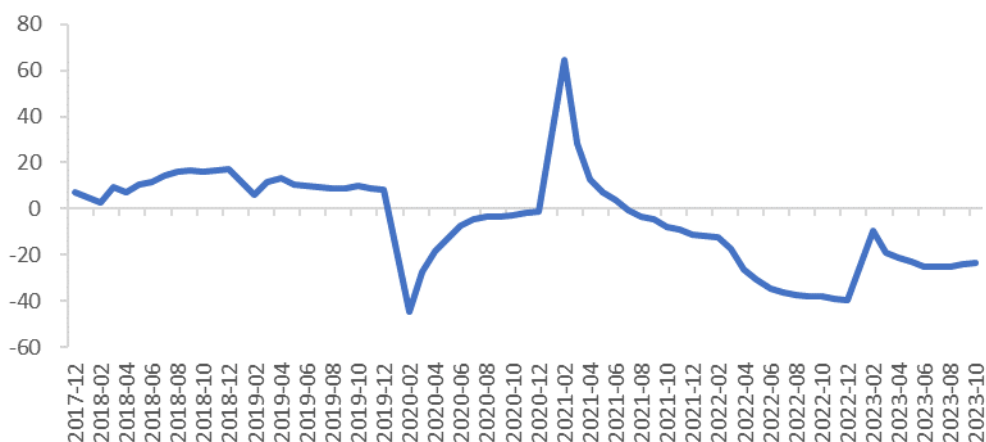
图 7：我国商品房销售面积累计同比（%）



数据来源：东北证券，iFIND

房屋新开工 7 月开始降幅收窄，11 月已经实现单月同比转正。1-11 月份，我国房地产开发企业房屋施工面积 831,345 万平方米，同比下降 7.2%。房屋新开工面积 87,456 万平方米，下降 21.66%。单月数据来看，11 月新开工面积为 8,279 万平方米，同比上升 4.7%。

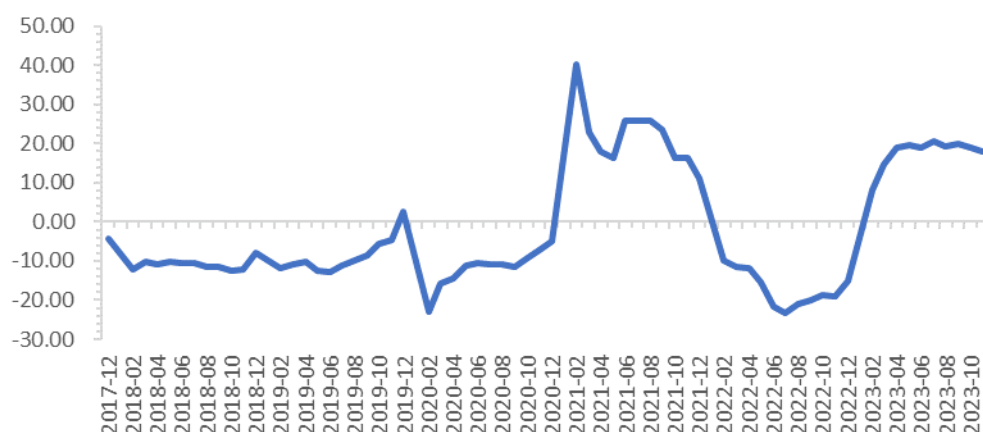
图 8：我国房屋新开工面积累计同比（%）



数据来源：东北证券，iFIND

竣工端在保交楼政策带动下，高速增长。2022 年上半年我国房屋竣工面积累计同比一直在下降，直到 7 月的累计同比-23.3%开始止步下滑。进入 2023 年，我国保交楼资金以及项目实物工作量不断落实，2023 年我国商品房累计竣工面积同比持续增长，截至 2023 年 11 月，房屋竣工面积累计同比 17.90%，竣工端 11 月当月新增竣工面积 10,086 万平方米，同比提升 12.2%。

图 9：我国房屋竣工面积累计同比（%）



数据来源：东北证券，iFind

2.2. 需求松绑利好不断，开工端底部逐步明确

下半年政策密集释放，提振居民购房需求。上半年我国地产整体数据表现较为疲软，中央政策较为温和，但在 2023 年 7 月开始，中央政治局会议定调房地产“行业供需关系发生重大转变”，政策力度逐步加强，宏观层面，我国 3 月 27 日、9 月 15 日分别全面降准 0.25pct，6 月 20 日下调 1 年期 LPR10BP 至 3.55%，调降 5 年期以上 LPR 利率 10BP 至 4.2%，8 月 20 日单边调降 1 年期 LPR 利率 10BP 至 3.45%，同时，首付比例、贷款利率以及购房资格限制逐步放宽。

表 1：七月以来我国中央房地产政策

时间	相关部门	内容
2023.07.07	住建部	发布《关于扎实有序推进城市更新工作的通知》提出，健全城市更新多元投融资机制，加大财政支持力度，鼓励金融机构在风险可控、商业可持续前提下，提供合理信贷支持，创新市场化投融资模式，完善居民出资分担机制，拓宽城市更新资金渠道。
2023.07.12	央行	中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》
2023.07.14	央行	央行邹澜:支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。审议通过了《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，
2023.07.21	国常会	加大对城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。
2023.07.24	中共中央政治局	适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势、适时调整优化房地产政策
2023.07.30	住建部	进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。
2023.08.25	住房城乡建设部、中国人民银行	居民家庭(包括借款人、配偶及未成年子女)申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，

	行、金融监管总局	银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用。此项政策将使更多购房人能够享受首套房贷款的首付比例和利率优惠，有助于降低居民购房成本，更好满足刚性和改善性住房需求。
2023.08.31	央行、金监局	存量首套住房贷款的借款人可申请贷款置换，新发放贷款的利率在贷款LPR 加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。
2023.08.31	央行、金监局	首套商贷最低首付款比例统一为不低于 20%，二套最低首付款比例统一为不低于 30%。二套住房商贷利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加 20 个基点。
2023.09.14	央行	中国人民银行决定于 2023 年 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.4%。
2023.09.28	财政部	发布《关于保障性住房有关税费政策的公告》，其中包括对保障性住房项目建设用地免征城镇土地使用税、对个人购买保障性住房，减按 1% 的税率征收契税等
2023.10.17	自然资源部	自然资源部已给各省市自然资源主管部门下发文件，内容包括：建议取消土地拍卖中的地价限制、建议取消远郊区容积率 1.0 限制等。
2023.10.27	国务院	国务院《关于规划建设保障性住房的指导意见》印发并下达地方，明确保障性住房重点针对住房有困难且收入不高的工薪收入群体，以及城市需要的引进人才等群体，保障性住房以划拨方式供应土地，对保障性住房实施严格的封闭管理，禁止以任何方式违法违规将保障性住房变更为商品住房流入市场。

数据来源：东北证券，国家各部委官网

中央政策释放，地方政策紧随，一线城市松绑接力。经过 2022 年一年的政策调整和试点，但是政策松绑核心区域聚焦在三、四线城市，进入 2023 年部分核心二线城市开始陆续出台楼市松绑政策，并且一线城市政策出现边际松动，其中，北上广深等落地“认房不认贷”、深圳、北京、上海调整普宅标准。从七月开始政策不断落地后，从宏观数据中也可看到销售数据逐步回暖，二手房成交不断增多。

表 2：“北上广深”二手房、首套房购房政策

4 月 23 日	深圳	深圳二手房交易将执行新政策，即指导价不取消，不调整；银行核定房价以网签备案价和评估价孰低为准，参考价仅作参考。
4 月 25 日	广州	外地人在南沙购房社保年限由 5 年改 3 年，即外地人在广州连续缴纳 3 年社保，符合一定条件就可在南沙购买一套房。
5 月 2 日	广州	生育二孩及以上的家庭使用住房公积金贷款购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高额度上浮 30%。
5 月 2 日	上海	符合条件的多子女家庭的职工最高贷款限额在本市现行公积金最高贷款限额的基础上上浮 20%。
9 月 28 日	深圳	首套房个人贷款利率下限调整为不低于 LPR 减 10 个基点(原为+30BP),二套 LPR 加 30 个基点(原为+60BP)。
11 月 22 日	深圳	将享受优惠政策的普通住房标准调整为：住宅小区建筑容积率 1.0 及以上，且单套住房套内建筑面积 120 平方米及以下或者单套住房建筑面积 144 平方米及以下。二套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的普通住房 70%、非普通住房 80% 统一调整为 40%。

12月14日	北京	调整首套房、二套房的首付比例，首套房首付比例统一降至30%，二套房首付比例最低为40%。房贷利率政策下限也将调整，首套房贷利率最低为4.2%，调整普通住宅认定标准。住宅小区建筑容积率在1.0(含)以上；单套建筑面积在144平方米(含)以下；实际成交价格低于确定的价格标准，其中五环内单价低于85000元/平方米，五至六环之间单价低于65000元/平方米，六环以外单价低于45000/平方米。
12月14日	上海	普通住宅标准调整：五层以上的多高层住房、不足五层的老式公寓、新式里弄、旧式里弄等，单套住房建筑面积在144平方米以下。首套房最低首付比例调整为30%，利率下限LPR-10BP。二套最低首付比例50%(嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山为40%)，利率下限LPR+30BP。

数据来源：东北证券，地方部委官网

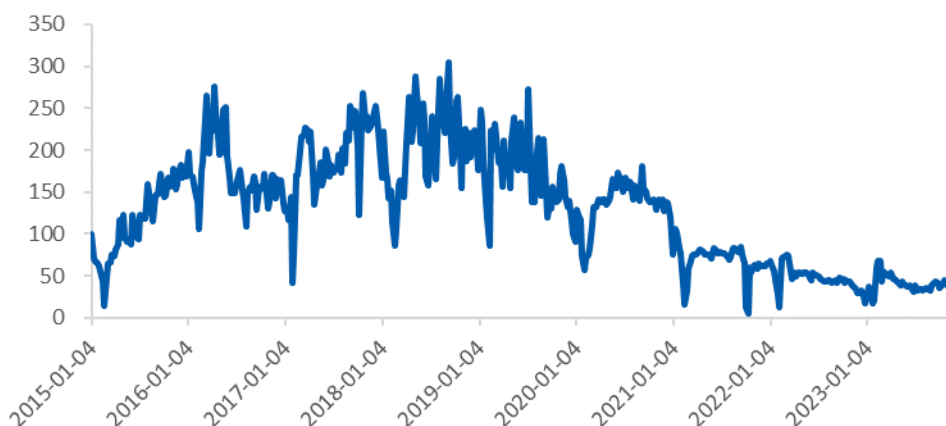
表 3：部分一线及省会城市二手房、首套房购房政策

1月12日	长沙	对依法生育两个及以上子女的本地户籍家庭，增加1套购房指标。根据家庭未成年子女数在户型选择等方面给予适当照顾。
1月19日	长沙	45周岁以下，大专及以上学历或中级及以上技术人才，落户长沙并缴纳社保或个税后，可在限购区域内购买首套商品住房，博、硕及高技术不限年龄。湖南省内市州高层次人才享受长沙户籍同等购房待遇。
2月19日	沈阳	对生育二孩、三孩未满18周岁的居民家庭在沈阳行政区域内已拥有2套住房的，可在本市限购区域内再购买1套新建商品住房，住房公积金贷款限额可放宽到当期最高贷款额度的1.3倍。
3月3日	厦门	对购买首套自住住房的多子女家庭。拥有二孩及以上的厦门市户籍家庭符合条件的，可购买第3套自住商品住房。
3月28日	厦门	单身人士可以购买第二套住房，户籍多孩家庭可以购买第三套住房。将之前取得不动产权证日期之日起2年限售改为网签之日起2年限售。
4月13日	杭州	杭州钱塘区下沙街道和河庄街道加入钱塘区限购放宽圈。
4月23日	杭州	临平街道放宽限购，这也意味着在整个临平区购房，外地户籍只需1个月社保即可购买临平区的新房或二手房，本地户籍无需社保，购买二套房不再受落户5年限制。
5月19日	杭州	余杭区的瓶窑镇、中泰街道及萧山宁围街道、闻堰街道放松限购。
6月2日	青岛	新房限售期限由网签满5年变更为网签满3年或取证满2年，二手房由取证满2年变更为满1年。试点房票制度。非限购区域首付比例首套最低调整为20%、二套最低调整为30%。
7月10日	厦门	配偶异地缴存公积金，符合条件可纳入家庭公积金额度计算，二手房公积金贷款可以带押过户。
8月7日	杭州	余杭区闲林街道天目山西路以南区域街道加入余杭区限购放宽圈。外地户籍只需1个月社保即可购买余杭区新房或二手房，本地户籍无需社保，购买二套也不再受落户5年限制。
8月21日	厦门	二套房首付比例已经由50%降至40%；二套住房商业贷款利率下限也由LPR上浮80个基点调整至上浮60个基点，即二套房贷款利率由原来的5%降低至4.8%。
9月1日	成都	A、B、C、D、E、F类人才在蓉工作并取得人才安居资格后，可不受户籍、社保缴纳时间限制在我市购买商品住房或二手住房。其中，A-E类人才购房还可不受住房限购区域限制。

9月1日	天津	非天津市户籍大学毕业生可购买一套住房。限购区域调整为市内六区。非限购区域执行差异化信贷政策。延长天津市商业个人住房贷款最长期限。
9月4日	沈阳	取消限购、限售。首付首套 20%、二套 30%。公积金认贷不认房，放宽二孩等贷款额度。卖房满五唯一免个税，满二免增值税。本科以上购房补贴 2-7 万，买公寓全额补契税。
9月7日	大连	取消限购、限售。首付最低首套 20%、二套 30%。认房不认贷。卖房满五唯一免个税，满二免增值税。中山等区购房补贴 200 元/平方米。
9月11日	青岛	将市南区、市北区(原四方区域除外)移出限购区域，全域取消限购政策。优化住房上市交易年限。在全市范围内，商品住房取得《不动产权证书》可上市交易。
9月14日	海口	家庭成员在海口市名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。
9月18日	厦门	取消集美、海沧、同安、翔安限购、限售。住房公积金贷款最高贷款额度为 120 万元。优化商品房项目预售资金监管，在风险可控的前提下支持房地产开发企业盘活资金。
9月22日	长沙	居民家庭(含非本市户籍家庭)在长沙购买首套商品住房，不再需要提供购房证明；商品住房网签备案满 4 年，可进行转让。
9月26日	成都	144 平以上不限购、金牛等 7 区合并为一个限购区、其余区域不限购，限购区内非户籍 6 个月可买房，成品住宅装修价格由企业根据市场情况自主确定，不再执行二手住房成交参考价格发布机制，生育多子女家庭商业贷款购买第三套住房认定为二套住房。个人转让住房增值税征免年限统一调整为 2 年。
10月16日	杭州	将本市住房限购范围调整为上城区、拱墅区、西湖区、滨江区，本市户籍限购范围内限购 2 套住房，非户籍有社保缴纳记录的限购 1 套住房。法拍房不限购。公积金买二手房，房龄与贷款期限合计年限延长至不超过 70 年。新房摇号中选后房企选房的不再限制购房意向登记。
11月5日	珠海	双缴职工贷款最高限额调整为 90 万元。对智慧住宅以及低容积率、高绿地率、环保节能和立体生态商品住宅，价格备案无需进行价格比较，按报备价格备案。结构净高不超过 2.10 米且进深不超过 0.80 米的全采光住宝建筑飘窗不计算计容建筑面积。
11月15日	厦门	多子女家庭购买的第二套住房认定为首套，购买的第三套住房认定为二套，在思明区、湖里区购买一手、二手商品住房，不再审核购房人资格，限售措施保持不变。阶段性支持住房公积金异地贷款。
11月24日	长沙	在长沙市购买第 2 套商品住房，不受首套房网签时间的限制；居民家庭名下商品住房单套面积均不足 144 平方米的，可购买 1 套改善性住房(144 平方米及以上)。居民家庭既包括本市户籍家庭、非本市户籍家庭，也包括单身家庭。

数据来源：东北证券，地方部委官网

图 10：我国二手房出售挂牌量指数



数据来源：东北证券，Wind

“三大工程”同步推动房地产市场新形势。“三大工程”建设是指规划建设保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。4月28日和7月24日中央政治局会议均对相关工作作出部署。4月28日，中央政治局会议指出，规划建设保障性住房，在超大特大城市积极稳步推进城中村改造及“平急两用”公共基础设施建设。7月24日再次提出，要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。

表 4：部分“三大工程”政策

日期	名称	内容
2022.07.28	国家发展和改革委员会《“十四五”新型城镇化实施方案》	有序推进城市更新改造。重点在老城区推进以老旧小区、老旧厂区、老旧街区、城中村等“三区一村”改造为主要内容的城市更新改造，探索政府引导、市场运作、公众参与模式。开展老旧小区改造，推进水电路气信等配套设施建设及小区内建筑物屋面、外墙、楼梯等公共部位维修，促进公共设施和建筑节能改造，有条件的加装电梯，打通消防通道，统筹建设电动自行车充电设施，改善居民基本居住条件。基本完成大城市老旧厂区改造，推动一批大型老旧街区发展成为新型文旅商业消费集聚区，因地制宜将一批城中村改造为城市社区或其他空间。
2022.12.15	国家发展和改革委员会《“十四五”扩大内需战略实施方案》	建立政府与居民、社会力量合理共担改造资金的机制，完善老旧小区配套设施和市政基础设施，力争基本完成2000年底前建成的需改造城镇老旧小区改造任务。改造提升城市存量片区功能，基本完成大城市老旧厂区改造，改造一批大型老旧街区，因地制宜改造一批城中村。
2023.07.28	住房和城乡建设部企业座谈会	强调希望建筑企业和房地产企业积极参与保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，促进企业转型升级和高质量发展。
2023.07.31	国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》	在支持刚性和改善性住房需求方面，《措施》提出，做好保交楼、保民生、保稳定工作，完善住房保障基础性制度和支持政策，扩大保障性租赁住房供给，着力解决新市民、青年人等住房困难群体的住房问题。稳步推进老旧小区改造，进一步发挥住宅专项维修资金在老旧小区改造和老旧住宅电梯更新改造中的作用，继续支持城镇老旧小区居民提取住房公积金用于加装电梯等自住住房改造。在超大特大城市积

极稳步推进城中村改造。持续推进农房质量安全提升工程，继续实施农村危房改造，支持抗震设防烈度7度及以上地区农房抗震改造，鼓励同步开展农房节能改造和品质提升，改善农村居民居住条件。

超大特大城市在城中村改造中，拆除新建的将按照城市标准规划建设管理。超大特大城市推进城中村改造，将坚持先谋后动，先行做好征求村民意愿、产业搬迁、人员妥善安置、历史文化风貌保护、落实征收补偿安置资金等前期工作，确保不动则已，动则必快、动则必成。坚持依法征收、净地出让，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，由城市政府明确集体土地上房屋征收补偿责任部门、征收补偿标准和程序等，并依法依规实行征收。坚持多渠道筹措改造资金，既可以由城市政府筹措资金，也可以引入社会资金，银行业金融机构将给予政策性和商业性贷款支持。城市政府对城中村改造负主体责任，统筹市域内改造资金安排，做到改造资金市域内综合平衡、动态平衡；对于整治提升类的城中村改造项目，将建立政府与村民、社会力量改造资金共担机制。

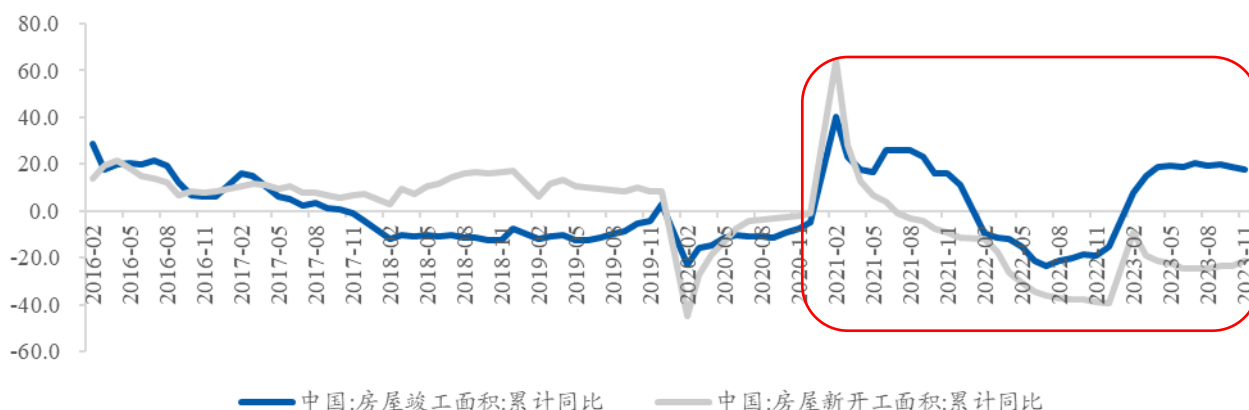
国务院办公厅印发
《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》

2023.07

数据来源：东北证券，各国家部委官网

新开工降幅或会有所收窄，竣工端受开工影响或将承压。从历史数据来看，土地成交数据与新开工数据有较大关联，地产商一般会在一年内对拿到的土地进行开工处理。从土地成交数据与新开工数据的表现上看，一般新开工数据滞后土地成交数据6-9个月，我们考虑到疫情以及地产资金周转不畅的影响，该时滞可能延长，在2021年我新开工面积累计同比低于竣工同比并持续至今，呈现反向“剪刀差”，2024年新开工增速压力偏大，反观新开工有望边际转好。

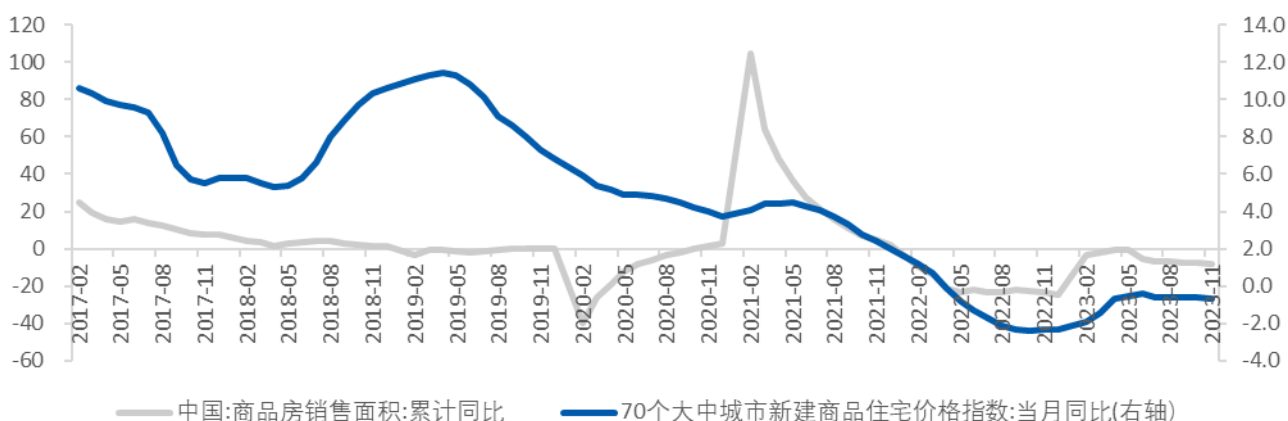
图 11：我国房屋竣工面积与新开工面积累计同比



数据来源：东北证券，Wind

根据2014年“930”地产调控的历史经验，地产政策出台后，传导到地产销售数据见底明显回升需要半年时间。2023年2月~5月，30城新房成交面积同比增速达到32%、45%、31%、25%，对应2024年年初基数较高。2024年地产需求有望回暖，但考虑政策节奏及基数影响，2024年Q2到年中起，地产销售可能回暖，带动地产链公司基本面回升，根据中指研究院的预测，预计我国2024年在中性假设下，商品房销售面积同比下降4.9%，新开工面积同比下降10%。

图 12：我国商品房销售面积累计同比以及 70 城住宅价格指数（右轴）



数据来源：东北证券，Wind

表 5：2024 年地产预测

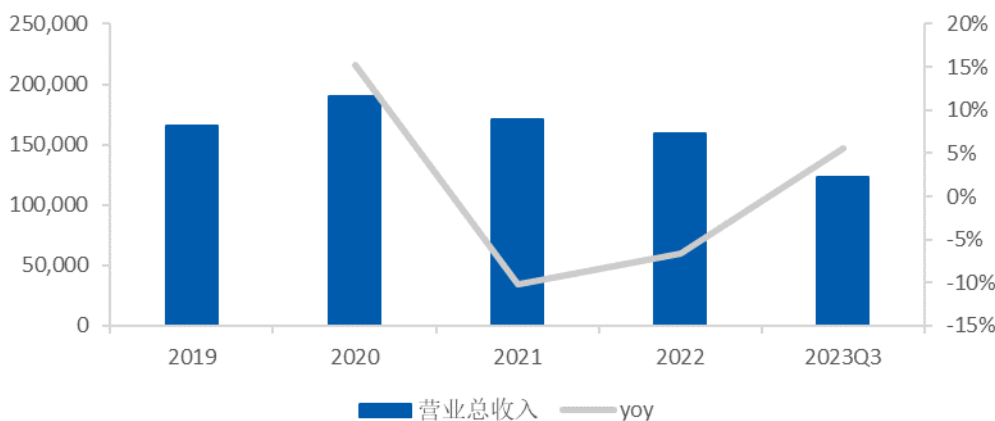
	商品房销售面积		商品房销售额		房地产开发投资额		房屋新开工面积	
	绝对量 (亿平方米)	同比	绝对量 (万亿元)	同比	绝对量 (万亿元)	同比	绝对量 (亿平方米)	同比
乐观	12.1	1.4%	12.8	4.1%	11.6	-0.3%	9.0	-2.7%
中性	11.4	-4.9%	12.0	-2.4%	10.9	-6.1%	8.3	-10.0%
悲观	10.9	-8.6%	11.6	-6.2%	10.6	-8.3%	8.0	-13.8%

数据来源：东北证券，中指研究院

2.3. 多元化平台型企业有望对冲 β 影响，龙头公司优势凸显

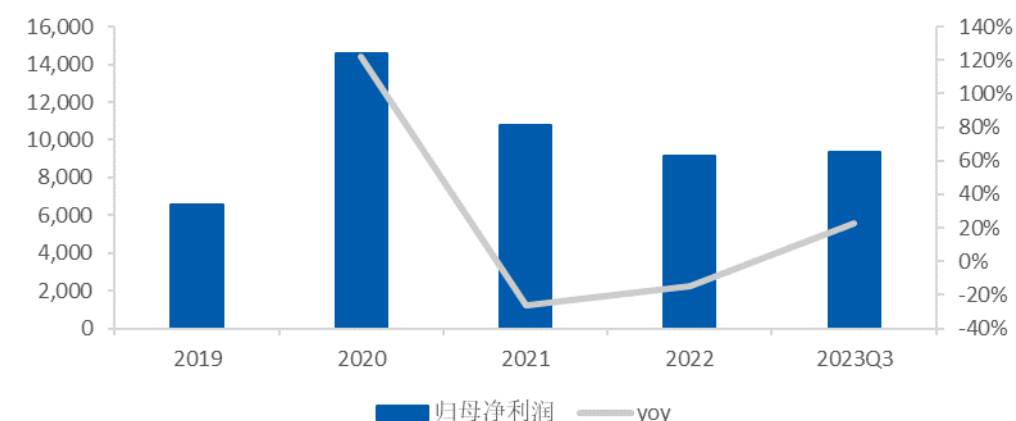
受到下游需求影响，2023 年企业收入出现小幅回暖。2023 年前三季度装修建材板块公司实现营业总收入同比增长 5.58%，归母净利润同比增长 22.74%，可以看到行业板块收入小幅增长，利润主要由于 2022 年低基数影响增幅较大。但从收入视角来看，由于行业竞争下的产品价格调整以及需求相对疲软，建材板块企业收入呈现小幅增长。

图 13：2019-2023Q3 申万装修建材总收入（百万元）以及同比



数据来源：东北证券，Wind

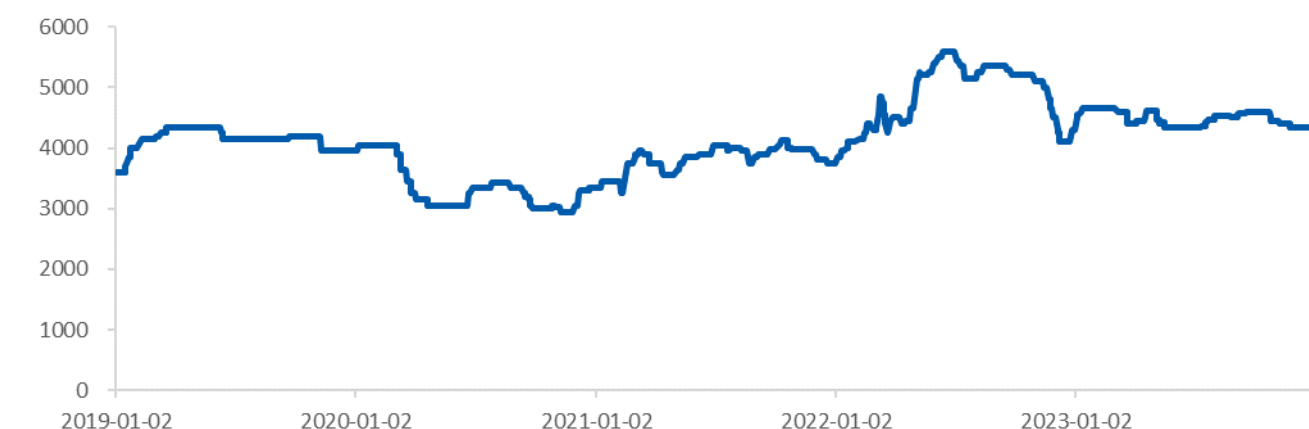
图 14：2019-2023Q3 申万装修建材归母净利润（百万元）以及同比



数据来源：东北证券，Wind

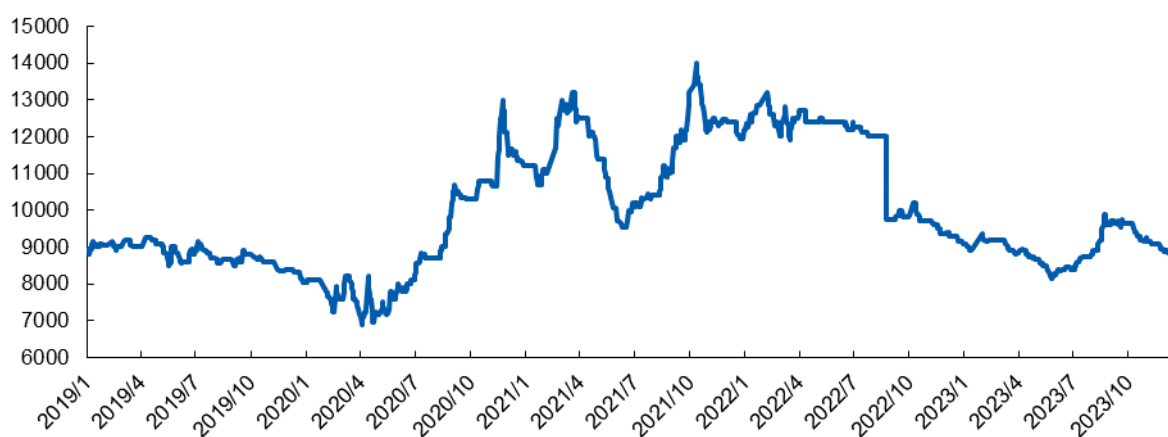
原材料价格持续回落，一定程度缓解企业盈利压力。大部分原材料依旧延续了2022年下降的趋势小幅回调，其中SBS改性沥青，截止到2023年12月22日华东区域报价4350元/吨，2023年平均报价为4489元/吨，2022年平均报价为4859元/吨。总体价格平稳运行，叠加下游需求回暖，2024年原材料有望持续平稳运行，龙头企业毛利率从成本端看下行压力减弱。

图 15：华东SBS改性沥青价格（元/吨）



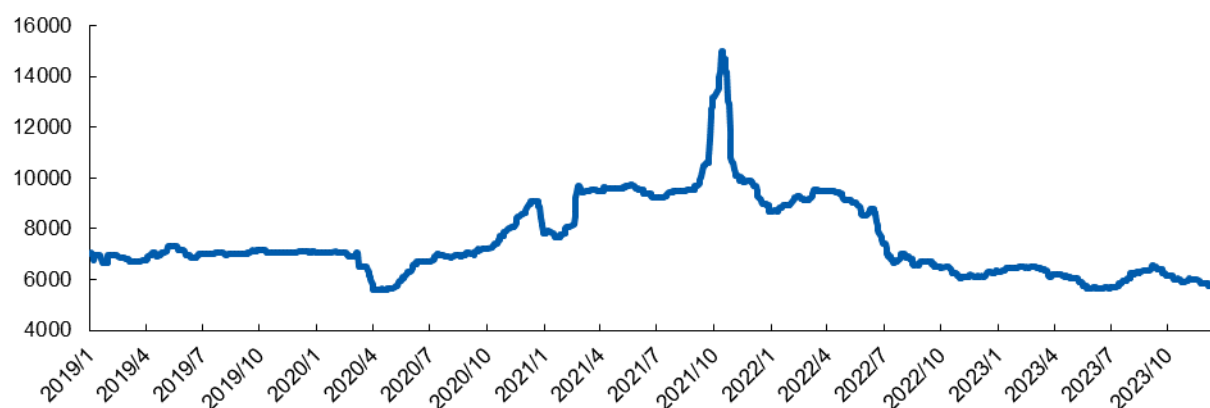
数据来源：东北证券，Wind

图 16: PE(7042)市场价格 (广州石化)(元/吨)



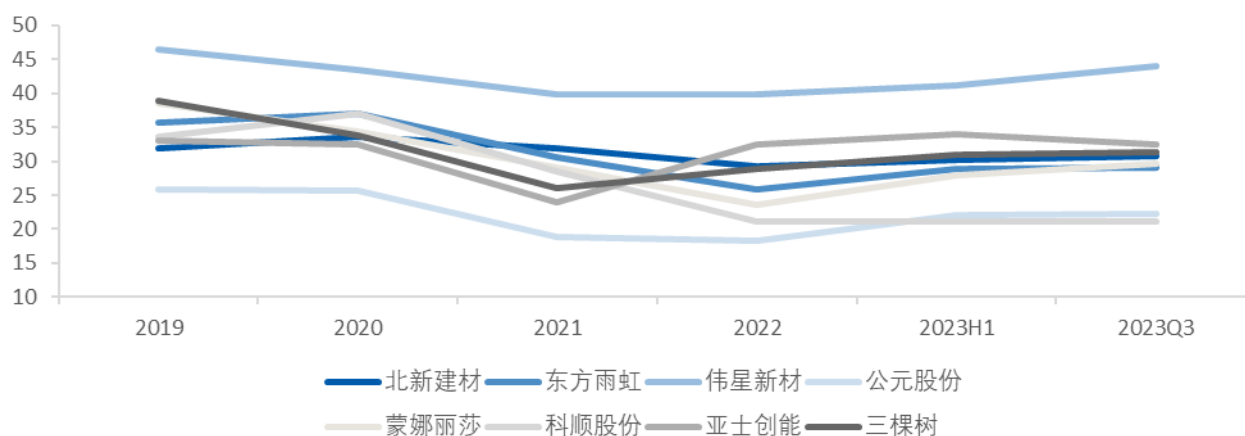
数据来源: 东北证券, iFind

图 17: 全国聚氯乙烯 PVC(乙烯法)市场价



数据来源: 东北证券, iFind

图 18: 核心企业毛利率情况 (%)



数据来源: 东北证券, iFind

行业龙头市占率提升明显。根据涂界发布的 2022 中国建筑涂料品牌 25 强榜单, 排

名第一的是立邦——市占率 15.31%，而 2021 年榜单中同为第一的立邦市占率仅为 13.33%，提升明显。我国目前建筑涂料品牌 CR3 为 26.92%，龙头品牌市占率逐步提升，防水行业出清也同步进行，部分腰部品牌受到下游地产客户资金流动性影响，已经宣布破产，行业格局正逐步优化，中小企业出清仍在持续。

表 6：建筑涂料企业市占率以及排名情况

品牌	排名		属性	2022 年营收 (亿元)	市占率	
	2022	2021			2022	2021
立邦	1	1	外资	182.0	15.31%	13.33%
三棵树	2	2	本土	86.08	7.24%	6.23%
多乐士	3	3	外资	52.00	4.37%	4.38%
嘉宝莉	4	4	本土	30.14	2.54%	2.55%
亚士	5	5	本土	22.46	1.89%	2.32%
德威特	6	13	本土	*	*	*
东方雨虹	7	8	本土	*	*	*
PPG	8	11	外资	*	*	*
巴德士	9	6	本土	*	*	*
久诺	10	16	本土	*	*	*
美涂士	11	7	本土	*	*	*
西卡	12	12	外资	*	*	*
宣伟	13	10	外资	*	*	*
富思特	14	15	本土	*	*	*
紫荆花	15	14	本土	*	*	*
固克	16	17	本土	*	*	*
德普威	17	19	本土	*	*	*
统艺	18	24	本土	*	*	*
湘江	19	*	本土	*	*	*
洁士美	20	18	本土	*	*	*
正欧	21	20	本土	*	*	*
美惠	22	*	本土	*	*	*
菲玛	23	*	本土	*	*	*
传化	24	21	本土	*	*	*
大宝漆	25	23	本土	*	*	*

数据来源：东北证券，涂界

多元化平台型企业，有望在本轮底部阶段证明优质 α 属性。消费建材赛道头部企业始终在扩品类的道路上，按照产业链条横线、纵向延伸已经成为头部企业快速提升市长率和实现收入增长的重要手段。事实上，实施品类扩张也能帮助企业在行业下行周期中更好的对抗风险，企业在扩品类的过程中主要有以下路线：1、开工竣工互相打通；2、直销经销彼此延展；3、产业上下游纵向延伸。在 2023 年前第三季度的收入与利润表现中，多元化业务公司如北新建材（防水、涂料、石膏板）、东方雨虹（涂料、防水、沙粉）、三棵树（涂料、防水）在收入和利润表现上更具竞争力。

表 7：部分消费建材企业单季度收入情况以及同环比数据

	单季度收入（百万元）			同比（%）			环比（%）	
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q2	2023Q3
北新建材	4,724.32	6,677.24	5,647.63	2.48	13.84	12.85	41.34	-15.42
东方雨虹	7,494.55	9,357.38	8,508.32	18.80	3.99	5.41	24.86	-9.07
伟星新材	896.35	1,341.02	1,508.63	-10.87	-10.38	-9.19	49.61	12.50
公元股份	1,595.12	2,046.30	1,879.36	-6.68	-0.58	-10.32	28.28	-8.16
蒙娜丽莎	1,101.47	1,808.77	1,634.85	3.55	-2.80	-7.60	64.21	-9.62
科顺股份	1,866.36	2,470.22	1,904.18	7.59	2.67	4.86	32.35	-22.91
亚士创能	491.47	995.08	901.74	0.72	7.56	-1.73	102.47	-9.38
三棵树	2,053.21	3,682.70	3,674.45	20.92	22.39	13.41	79.36	-0.22

数据来源：东北证券，Wind

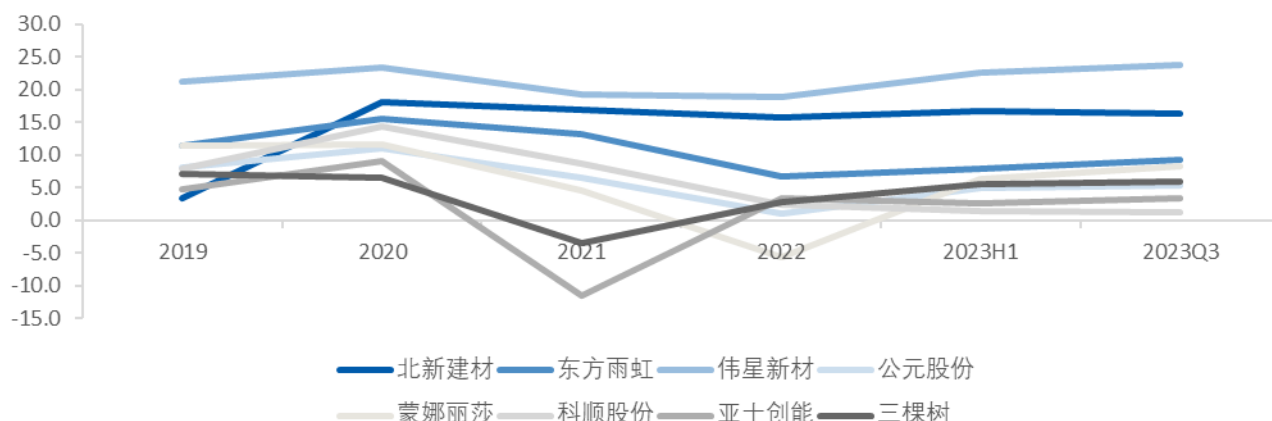
表 8：部分消费建材企业单季度归母净利润情况以及同环比数据

	单季净利润（百万元）			同比			环比	
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q2	2022Q3
北新建材	591.18	1,304.47	860.40	5.58%	21.13%	21.59%	120.66%	-34.04%
东方雨虹	385.54	948.73	1,019.23	21.53%	46.15%	48.05%	146.08%	7.43%
伟星新材	173.60	320.54	380.17	48.19%	29.44%	-5.95%	84.64%	18.60%
公元股份	76.84	93.74	107.74	138.52%	201.98%	4825.58%	21.99%	14.94%
蒙娜丽莎	6.90	157.56	168.95	-109.35%	-138.08%	43.14%	2183.31%	7.23%
科顺股份	58.08	2.53	21.38	-41.37%	-98.26%	-9.96%	-95.65%	745.54%
亚士创能	-15.96	55.17	41.77	-58.04%	-21.73%	11.21%	-445.65%	-24.29%
三棵树	26.42	284.14	243.98	-168.20%	111.09%	19.13%	975.43%	-14.13%

数据来源：东北证券，Wind

由于品牌规模优势、业务结构优势，同行业对比中，龙头 Q2、Q3 财务表现更强。同行业公司财务数据对比，三棵树、亚士创能前三季收入增速分别为 18%、2%；东鹏控股、蒙娜丽莎、帝欧家居前三季收入增速分别为 13%、-3%、-12%。东方雨虹、科顺股份、凯伦股份前三季净利润率分别为 9.3%、1.3%、3.6%，而 2020 年这三家利润率相当，都在 14~16%；东鹏控股、蒙娜丽莎、帝欧家居前三季净利润率分别为 11%、7%、-3%，而 2020 年这三家利润率相当，都在 10~12%；三棵树、亚士创能前三季净利润率分别为 5.9%、3.4%，而 2020 年亚士创能净利润率高于三棵树，达到 9%。

图 19：核心企业净利率情况（%）



数据来源：东北证券，iFind

2.4. 推荐标的

经历 2023 年行业出清，消费建材板块标的估值回调已经接近历史地位，2024 年随着宏观经济好转，我们建议更加关注开工端以及城中村、旧改相关标的。建议关注石膏板上市公司北新建材，瓷砖上市公司蒙娜丽莎，防水上市公司东方雨虹，涂料上市公司亚士创能，减水剂上市公司苏博特。

2.4.1. 北新建材：意向收购嘉宝莉，持续推进一体两翼

2023 年前三季度公司实现营收 170.49 亿元，同比上升 10.14%；归母净利润 27.56 亿元，同比上升 17.32%。其中 2023 年第三季度实现营收 56.48 亿元，同比上升 12.85%；归母净利润 8.6 亿元，同比上升 21.36%。

公司加快向消费类建材制造服务商转型。坚持聚焦石膏板主业，坚定不移做强做优做大石膏板和“石膏板+”业务，实施工业品向消费品转型，加强“工厂+工长”的立体式全覆盖饱和营销的商业模式。公司石膏板产品年有效产能 33.88 亿平方米，继续保持全球最大石膏板产业集团、全球最大的轻钢龙骨产业集团领先地位。

公司签署《关于嘉宝莉化工集团股份有限公司的股份转让协议》，约定受让嘉宝莉 78.34%股份，总计 40.74 亿元以现金支付。嘉宝莉原始股东作出业绩承诺：在会计年度 2024/2024-2025/2024-2026 年的税后净利润分别不得低于 4.13/8.75/13.94 亿元，如未达标，由原始股东向嘉宝莉进行业绩补偿，从当期应支付的剩余股份对价中直接扣除对应补偿金额。此次股份转让价格将分三期完成支付，每期支付价格分别为股份转让总价的 10%/60%/30%。其中第三期股份转让价格在交接完成后等分三部分分三年支付，具体支付金额将以嘉宝莉业绩承诺实现结果而定。

收购涂料龙头，实现业务版图“两翼齐飞”。此次收购后，嘉宝莉将成为公司的控股子公司，公司涂料业务产能将由目前的 10.3 万吨跃升至 130 万吨以上，产能布局由华北地区扩展至全国，涂料板块业务将得到显著补强。截至 2023 年 7 月 31 日，嘉宝莉合并口径归属母公司股东权益为 20.60 亿元，收益法评估计算所得增值为 39.60 亿元，增值率 192.21%，成长空间巨大。

首次出台股权激励，彰显公司发展信心。此次股权激励计划的激励对象不超过 347 人，授予价格为每股 13.96 元。其中，首次授予的限制性股票解除限售的业绩条件是以 2022 年归母扣非净利润为基准，2024/2025/2026 年复合增长率应分别不低于

27.7%/33.08%/25.43%，且高于对标企业 75 分位值或同行业平均水平。即分别应达到 42.64/61.63/64.73 亿元，2025/2026 年同比增长 44.53%/5.02%。若不考虑嘉宝莉并表承诺影响（按 78.34%持股比例计算扣除），公司 2024-2026 年扣非归母净利润分别为 39.4/58.0/60.7 亿元，年均复合增速约 24.07%。公司稳扎石膏板行业领先地位，通过产品结构、价格政策同步优化，且先后收购防水、涂料优势企业不断推进“一体两翼”战略，有望成为穿越周期的平台化建材企业。

2.4.2. 东方雨虹：受益行业提速扩容，多品类横向扩张齐发力

防水新规落地，市场扩容在望，竞争优势提升。2022 年 10 月 24 日住建部发布《建筑与市政工程防水通用规范》，防水新规正式落地，随着行业发展愈发规范以及下游地产企业集中度的提升，防水行业未来将呈现强者恒强，尽管当前公司市占率依旧较低，但公司目前与百强地产商多数建立战略合作，随着地产商的集中度提升以及公司的渠道成熟完善，市场份额将稳步提升，成长空间广阔。

渠道优化持续深入。截至 2023 年上半年公司民建集团百万经销商签约数量增长近 700 家，已覆盖近 5 万家门店和近 20 万家分销网点，截至到 23H1，公司建筑修缮集团雨虹到家服务在全国已布局运营中心、社区服务站等 600 余家门店。抢先布局 C 端存量市场，同时公司利用一体化子公司持续挖潜工程渠道，提升区域项目中标率，2023 年 7 月，国常会通过了《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，修缮以及改造工程的需求市场即将打开。

公司为防水领域龙头，通过扩张新产品品类，增加新业绩增长点。公司深耕防水领域多年，建立起成熟的销售渠道及品牌，稳坐防水领域龙头。公司一方面加快各品类产品产能基地建设，另一方面依托防水业务建立的成熟渠道，快速扩张新品类。砂浆粉料业务成为公司发展新亮点，同时公司逐步加强公司涂料“德爱威”业务协同建设，在 2024 年有望三品类同步发力。

2.4.3. 亚士创能：“涂保防”一体化协同深入，有望受益城改新政

持续拓展产品品类，造就“涂保防”一体化优质企业。公司自 1998 年建设第一家工厂开始，目前已经拥有数个智能制造基地，在滁州、乌鲁木齐、石家庄、广州以及上海等地均有工厂辐射。2017 年成功上市后，相继推出了 CPST 产品体系和亚士工程防水产品，至此正式搭建以建筑涂料、保温装饰成品板、保温材料以及防水材料为核心的四大业务体系。

重涂市场有望成为未来地产开工进入平稳时段的有利驱动因素。随着房地产建设的推进，未来我国也将进入存量市场阶段，房屋重涂比例将不断扩大，最终超越首次涂装的房屋，成为涂料的主要需求。重涂市场从供求角度对应 C 端、小 B 端的市場，未来国内重涂市场有望减轻地产行业下行带来的相应冲击。

“涂保防”协同发展与渠道结构优化助力公司未来增长。1) 2023 年 4 月 1 日，国家标准《建筑与市政工程防水通用规范》GB 55030-2022 落地执行，被称为“最严防水新规”。此规范的横空出世，涂保防一体化解决方案的广泛落地成为可能。2022 年，亚士顺应行业发展阶段性特点，依托于成熟的产业线和强大的资源整合能力，加快推进涂保防一体化进程。迎接即将到来的“大建涂”时代。2) 小 B 经销未来高质

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/078140074110006024>