

# 编委会

## • 主编委员会

中国房地产业协会产业协作委员会副秘书长、中房优采执行总经理 唐 茜

国泰君安证券研究所副所长 建材行业首席行业分析师 鲍雁辛

保利资本副总经理 李文轩

碧桂园创投管理合伙人 沈 烨

克而瑞证券首席分析师 董 浩

## • 责任编辑委员会

优采大数据研究员 刘少虎

优采大数据研究员 和梦玲

优采大数据研究员 陈 利

国泰君安证券研究所 高级分析师 花健伟

国泰君安证券研究所 分析师 杨冬庭

碧桂园创投 高级投资经理 郝 田

碧桂园创投 投资经理 朱健然

保利资本 股权投资部 副总经理 庞 博

保利资本 投资经理 吴秋华

保利资本 投资经理 常君宇

保利资本 投资经理 杨竞驰

克而瑞证券研究院 地产分析师 李 凯

克而瑞证券研究院 地产分析师 陈雨桦

克而瑞证券研究院 地产分析师 吴浩宗

克而瑞证券研究院 地产分析师 王祎馨

# 主编单位简介



中房优采是由中国房地产业协会主办，中房研协优采信息技术有限公司运营，中国建筑标准设计研究院作为技术支持单位，服务于房地产产业链上下游供应商及服务商与开发企业之间的数据及产业研究咨询平台、信息发布平台、协作交流平台、新科技推广平台和展示交易平台。

优采服务上下游形式多元化，已成立了 11 个地方采购中心，并在北京、广州、上海设有三个区域服务中心。同时建立京津冀、江浙沪、广深、川渝、山东、华中、河南等 15 大“优采精英俱乐部”，覆盖全国房企采购精英人士 7500 余人，建筑配套行业从业人员 6 万余人，优采已经成为行业权威的“专业、圈层、晋升”价值平台。

2018 年，“大数据服务云平台”（[www.youcai.com](http://www.youcai.com)）正式上线，为房地产采购决策、配套企业掌握房地产行业发展动态提供参考依据。2020 年，“优采云学院”（<http://study.youcai.com>）上线，成为行业率先打造以供应链管理为核心的在线学习平台。



国泰君安证券研究所坚持贴近市场、贴近客户，是券商中规模最大、实力最强、最具影响力的研究机构之一。曾连续多年在新财富最佳分析师评选、卖方分析师水晶球奖、中国证券业金牛分析师评选中实现第一名“大满贯”，并开创了新财富最佳分析师评选中首个双料冠军的先河。此外，研究所不断提升在海外的研究影响力，在 2018 年“机构投资者·财新资本市场分析师成就奖”中斩获多项大奖，在大陆及海外综合榜单（按获奖团队加总）中名列第三，在大陆榜单中荣膺亚军。近几年，研究所在黄燕铭所长的带领下，研究服务量质双升，研究策划与服务模式不断创新，研究实力和影响力稳居市场前列。



保利（横琴）资本管理有限公司成立于 2015 年 12 月，系中国证券投资基金业协会登记之私募基金管理人。保利资本的核心业务包括，开发类地产股权投资基金管理、商业不动产投资基金、私募股权投资基金管理、创业投资基金管理等资产管理业务。

在股权投资方面，保利资本以人工智能 + 业务赋能“双赋能”以及科技 + 产业“双轮驱动”为指引，设立“产业链赋能基金”，打造“不动产生态圈”，推动产业链资源重新分配及产业链融合。在科技端设立“AI 赋能基金”，聚焦 AI 应用和物联网技术赋能，通过房地产平台提供业务指导和资源赋能联动商业、物业，打造“保利发展科技业务产业生态链”。



碧桂园创投是碧桂园集团旗下一级事业部，负责集团除地产外的股权投资业务。作为产业资本，碧桂园创投自成立以来，坚持“产业赋能、价值共创”的投资战略，覆盖“VC-PE-上市公司”阶段投资，已形成分阶段、专赛道、多层次的投资组合。

碧桂园创投聚焦产业链、大健康、硬科技、新消费、物流与供应链等多个细分投资领域。2019 年成立以来，已累计投出超过 50 家企业，其中有蓝箭航天、快手、贝壳、安居客、紫光展锐、壁仞科技、比亚迪半导体、企鹅杏仁、新瑞鹏宠物医疗、滴滴货运在内的多家知名独角兽。



克而瑞证券成立于 2018 年 12 月，是专注于覆盖地产美好生活全产业链的精品投研券商。目前持有香港 SFC 1、4、9 号金融牌照，下设香港 / 大湾区，上海，东京公司分部。成立两年多以来，公司投行部门共完成了 20 余宗香港主板 IPO 项目并担任重要角色。同时，公司累计完成了 29 宗债权融资项目，助力多家公司在国际资本市场成功发行债券和结构化票据，总承销额超过 45 亿美金。公司研究部门已经实现主流上市房企、物管企业以及包含地产固定收益等多维度、全方位覆盖。同时公司成立物管赋能基金，专注物管公司 Pre-IPO 投资，发掘一二级市场套利空间，凭借丰富的行业资源和资本运作经验，为公司和投资人创造更高价值。

May. 2021

# Contents

## 目录

### 一、行业低斜率增长时代 房企创投多元化发展

1. 长效机制勾勒清晰 整体行业将步入低斜率增长时代 .....	07
2. 房企积极试水创投寻求业绩新增长点 .....	10
3. 投资领域趋于多元化 .....	16

### 二、建筑供应链典型投资赛道分析

1. 供应链的渠道变革之路 .....	16
2. 建材类投资分析（防水 / 涂料 / 管件管材 / 五金） .....	20
3. 家居类投资分析（厨柜 / 衣柜 / 木门 / 地板） .....	33
4. 家电类投资分析（白电 / 厨电 / 照明） .....	40
5. 机电类投资分析（电梯） .....	42
6. 智能化投资分析（智能家居 / 数字家庭） .....	44

### 三、建筑供应链市场发展机遇

1. 老旧小区改造 .....	52
2. 全装修市场 .....	55
3. 装配式建筑 .....	57
4. 绿色建筑 / “双碳” 目标下的超低能耗建筑 .....	59

### 四、结论

1. 建筑供应链作为制造业 存巨大发展空间 .....	64
2. 从政府绿色采购试点到广泛应用 企业竞争有赖技术创新 .....	64
3. 渠道建设成供应链企业竞争优势之一 .....	64

附录一 2020 年房地产供应链上市公司营收排行榜 TOP100 .....	65
--	----

附录二 2020 年房地产供应链上市公司净利润排行榜 TOP100 .....	68
---	----

风险提示



# 前言

当前，房地产长效机制以“房住不炒”为根本定位，以因城施策与“稳房价、稳地价、稳预期”为调控思路，相继出台围绕金融、土地、住房、财税等领域的系统性制度，房地产发展格局已不支持房企的高增长模式。在这样的背景下，越来越多房企寻求多元化战略以挖掘新的业务增长点。除了商业、物管、文旅等基于地产主业衍生而出的多元化发展方向，“创投”也是近年来规模房企涉足较多的投资路径之一。

根据参投企业所处行业的不同，“创投”对于房企而言具有多重意义。部分房企通过投资地产开发相关的产业链企业发挥协同效应，提质增效、赋能主业——据不完全统计，主流房企及其母公司自2014年以来总体参与创投项目逾150例，且自2016年以来创投项目个数呈逐年提升的态势。从数据来看，大多数主流房企有参与创投，创投在规模较大的房企梯队表现得更为集中。

同时，房企投资领域趋于多元化，包括基于地产开发主业介入产业链上下游进行战略投资，实现相互赋能；基于美好生活衍生

的相关创投，专注于教育、社区零售、医疗健康、大娱乐等延伸领域以及基于高精尖领域的相关创投。

本报告在中国房地产业协会指导下，由优采平台联合保利资本、碧桂园创投、国泰君安证券、CRIC证券联合主编完成，通过前期的市场调研和多年深耕积累，通过较为详实的数据分析当前房地产投资多元化趋势及案例，尤其是重点分析了围绕产业链进行投资的机遇，以及从增量市场、存量市场两个维度对13个典型供应链品类的市场空间进行研判，在新型工业化、推动绿色建材应用以及“双碳目标”的产业政策引导下，优质的供应链企业仍会成为房地产投资布局的赛道，而其渠道建设能力和产品创新服务能力或更成为投资者关注的重点。

近年来，伴随房地产行业销售总量逐步见顶，叠加行业调控政策趋严，房企整体营收和利润规模增速放缓。在这样的背景下，越来越多房企寻求多元化战略以挖掘新的业务增长点。除了商业、物管、文旅等基于地产主业衍生而出的多元化发展方向，“创投”也是近年来规模房企涉足较多的投资路径之一。

根据参投企业所处行业的不同，“创投”对于房企而言具有多重意义。部分房企通过投资地产开发相关的产业链企业发挥协同效应，提质增效、赋能主业——或投资房产经纪行业或社区生活服务企业的数字服务平台，布局抢占存量市场。此外，也有不少房企参与创投高新科技、互联网行业的初创企业，以纯财务投资获取资本收益为主要目的。

PART ONE

一、行业低斜率增长时代 房企创投多元化发展

房地产行业要与实体经济均衡发展，既要发挥经济稳定器、促进住房消费的作用，又要防止资金违规流入房地产。房地产长效机制的轮廓逐步勾勒清晰，行业趋势亦形成新逻辑，整个房地产行业将步入缓慢增长时代，行业内洗牌趋势将更加剧烈。

表 1：2020-2021 年房地产调控重要政策整理

时间	部门	政策	主要内容
2020 年 8 月 20 日	住建部、央行	住房和城乡建设部、人民银行联合召开房地产企业座谈会	1.剔除预收款后的资产负债率大于 70%； 2.净负债率大于 100%； 3.现金短债比小于 1 倍。  根据“三道红线”触线情况不同，试点房地产企业分为“红-橙-黄-绿”四档，以有息负债规模作为融资管理的操作目标。如果“三线”均超出阈值为“红色档”，有息负债规模以 2019 年 6 月底为上限，不得增加。而有两项、一项和没有超出阈值的公司，有息负债规模年增速分别设限为 5%、10%和 15%。
2020 年 12 月 31 日	央行、银保监会	《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》	1.房地产贷款占比：大型银行不得超过 40%，中型银行不得超过 27.5%，小型银行不得超过 22.5%，县域农合机构不得超过 17.2%，村镇银行不得超过 12.5%。 2.个人住房贷款占比：大型银行不得超过 32.5%，中型银行不得超过 20%，小型银行不得超过 17.5%，县域农合机构不得超过 12.5%，村镇银行不得超过 7.5%。

数据来源：公开信息、克而瑞证券研究院

2021年 2月28日	住建部	《2021年住宅用地供应 分类调控工作》	1.“两集中”：集中发布土地出让公告、集中组织出让活动； 2.2021年发布住宅用地公告不能超过三次； 3.22个重点城市：北上广深4个一线城市，南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡18个二线城市。
----------------	-----	-------------------------	--

数据来源：公开信息、克而瑞证券研究院

1.长效机制勾勒清晰 整体行业将步入低斜率增长时代

2021年全国两会明确房住不炒、与实体经济均衡发展。房地产长效机制以房住不炒为根本定位，以因城施策与“稳房价、稳地价、稳预期”为调控思路，涵盖行政调控、金融、土地、住房、财税等领域的系统性制度。房地产长效机制管控精细，将各市场主体纳入监控体系。从客户端的“四限”、房企端的“三道红线”，银行端的“两个集中度”、再到政府端的“供地两集中”，长效机制打通了政策闭环，多维度调控已交织成网。

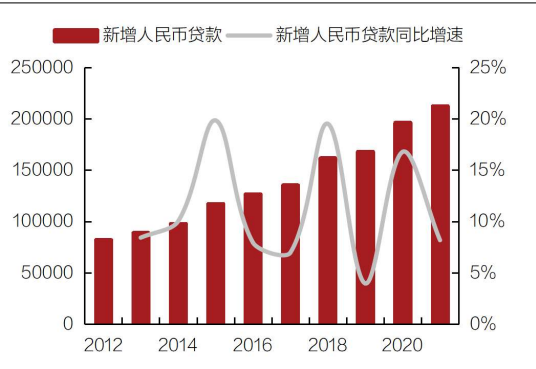
随着2020年对房地产企业风险管控的“三条红线”的出台，很多企业无法启动高杠杆资金，过去的高歌猛进背后的驱动力被大大削弱，高质量健康发展成为主旋律。

销售金额预测：预计2021年商品房销售额16.84亿元至17.72万亿，同比-3.0%至+2.1%。

货币角度出发推算明年商品房销售额和销售面积，测算逻辑如下：

- 1) 通过新增人民币贷款、新增涉房贷占比和新增按揭贷款占比得到新增按揭贷款；
- 2) 通过个人购买商品住宅杠杆率（按揭贷款）推得商品住宅销售额；
- 3) 由商品住宅销售额占商品房销售额比重得出商品房销售额；
- 4) 各能级商品房销售额比重及各能级商品房均价推算各能级商品房销售面积；
- 5) 加总各能级商品房销售面积即为全国商品房销售面积。

图 2：新增人民币贷款（亿元）



数据来源：中国人民银行、克而瑞证券研究院

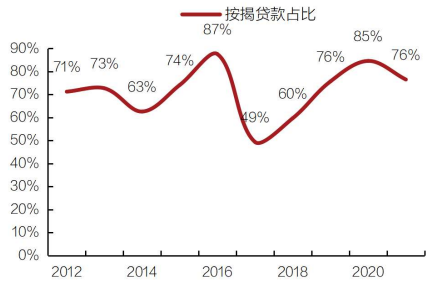
图 3：新增涉房贷占比情况



数据来源：中国人民银行、克而瑞证券研究院

上述假设下，预计2021年商品房销售额16.84万亿元至17.72万亿，同比-3.0%至+2.1%。

图 4：新增按揭贷款占涉房贷比重



数据来源：中国人民银行、克而瑞证券研究院

图 5：商品住宅销售杠杆率



数据来源：中国人民银行、克而瑞证券研究院

表 6：商品房销售额预测（单位：亿元人民币）

年份	新增 贷款	涉房贷 占比	新增涉 房贷	按揭贷 款占比	净增按 揭贷款	住宅销售 杠杆率	商品住宅 销售额	商品住宅 占比	商品房 销售额
2012	82000	16.5%	13500	71.2%	9610	18.0%	53467	83.0%	64456
2013	88900	26.3%	23400	72.6%	17000	25.1%	67695	83.1%	81428
2014	97800	28.1%	27500	62.5%	17200	27.6%	62411	81.8%	76292
2015	117200	30.6%	35900	74.1%	26600	36.6%	72753	83.4%	87281
2016	126500	44.8%	56700	87.5%	49600	50.1%	99064	84.2%	117627
2017	135300	41.4%	56000	49.3%	27600	25.0%	110240	82.5%	133701
2018	161700	39.9%	64500	59.7%	38500	30.5%	126393	84.3%	149973
2019	168100	34.0%	57100	75.7%	43200	31.0%	139440	87.3%	159725
2020	196300	26.3%	51700	84.5%	43700	28.3%	154567	89.0%	173613
2021E 下限	212341	28.5%	60517	76.5%	46271	31.0%	149263	88.6%	168373
2021E 上限	212341	30.0%	63702	76.5%	48707	31.0%	157119	88.6%	177235

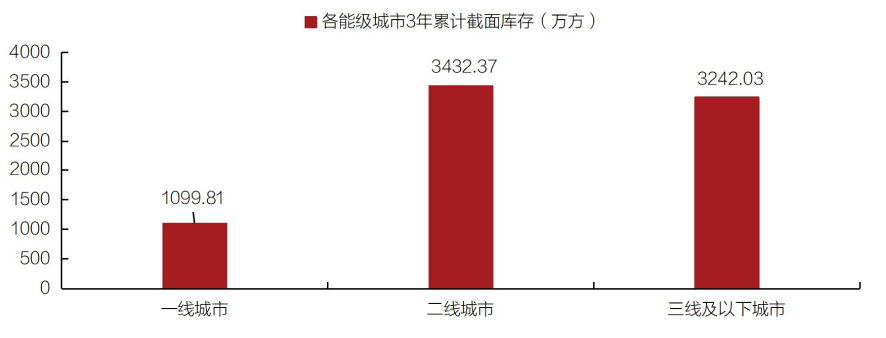
数据来源：克而瑞证券研究院

销售面积预测：2021年商品房销售面积15.34亿方至16.14亿方，同比-12.9%至-8.3%。

商品房销售面积推算假设：

1) 参考2017年来各能级商品房销售金额占全国商品房销售额比重，考虑到当前销售板块分化现象明显，一线城市库存较低，二线城市内部分化严重整体库存较高，假定2021年一线城市/二线城市/三线及以下城市销售金额占全国比重分别为10.5%/33.0%/56.5%；

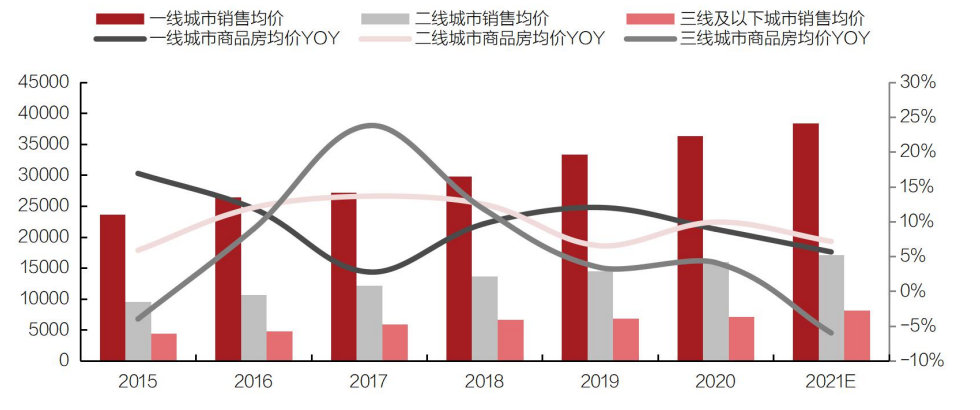
图 7：克而瑞监测 106 城分能级城市 3 年截面库存



数据来源：公开信息、克而瑞证券研究院

2) 一二线商品房销售均价在2014-2019年处高速增长态势，2020年受疫情影响，住宅占商品房比重进一步提升，城市板块分化严重，商品房均价涨幅略有抬升；在房地产“三稳”政策和融资新规叠加经济复苏内循环构建，住宅占商品房比重下降，部分地区房企或采取以量换价策略，房价涨幅有限。根据2020年各能级商品房销售均价同比增速，我们假定2021年各能级商品房销售均价同比增速分别为5.6%/7.1%/-6.0%，对应销售均价分别为38379元/17109元/8182元每平。

图 8：各能级城市商品房均价（元/平方米）



数据来源：CRIC、克而瑞证券研究院

根据前述推理假设得出2021年全国商品房销售面积15.34亿方至16.14亿方，同比-12.9%至-8.3%。

表 9：分能级商品房销售面积预测（单位：万平方米）

年份	一线城市		二线城市		三线及以下城市		全国	
	销售面积	同比增速	销售面积	同比增速	销售面积	同比增速	销售面积	同比增速
2015	6653	33.0%	34848	17.6%	86994	1.1%	128495	6.5%
2016	7305	9.8%	44743	28.4%	105301	21.0%	157349	22.5%
2017	4460	-38.9%	38073	-14.9%	126875	20.5%	169408	7.7%

2018	4383	-1.7%	36949	-3.0%	130323	2.7%	171654	1.3%
2019	4719	7.7%	38446	4.1%	128393	-1.5%	171558	-0.1%
2020	4769	1.1%	31279	-18.6%	140039	9.1%	176086	2.6%
2021E 下限	4606	-3.4%	32475	3.8%	116274	-17.0%	153356	-12.9%
2021E 上限	4849	1.7%	34185	9.3%	122394	-12.6%	161427	-8.3%

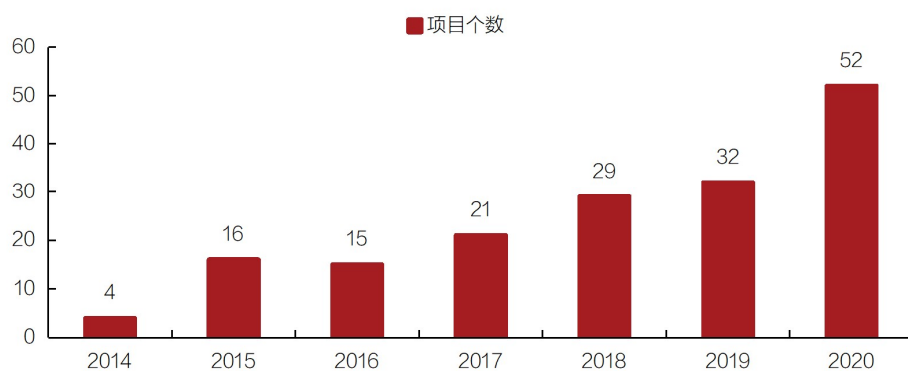
数据来源：CRIC、统计局、克而瑞证券研究院

## 2.房企积极试水创投寻求业绩新增长点

### 1) 成立投资平台是当下房企创投主要路径

据不完全统计，主流房企及其母公司自2014年以来总体参与创投项目逾150例，且自2016年以来创投项目个数呈逐年提升的态势。从数据来看，大多数主流房企有参与创投，创投在规模较大的房企梯队表现得更为集中。

图 10：Top100 房企总体投资项目个数



数据来源：公开信息、克而瑞证券研究院

其中，以碧桂园创投、保利资本、远洋资本等最为突出，累计投资均在20例以上。华润资本、龙湖资本表现也较为积极，在互联网服务、高科技产业、医疗健康、教育产业等领域均有创投项目布局。部分创投平台虽非地产公司直接控股，但因同一母公司的关联关系，投资的项目或者领域能够和地产主业协同，例如越秀产业基金，其母公司为越秀金控，越秀金控和越秀地产同属越秀集团旗下。

表 11：目前部分规模房企相关创投业务平台

房企名称	相关创投平台	成立时间
滨江集团	滨江创投	2011 年
越秀集团	越秀产业基金	2011 年
朗诗控股	青杉资本	2012 年
远洋集团	远洋资本	2013 年

华润置地	华润资本	2013 年
景瑞地产	合福资本	2015 年
保利发展	保利资本	2015 年
中国金茂	金茂资本	2016 年
招商蛇口	招商启航资本	2016 年
龙湖集团	龙湖资本	2018 年
雅居乐	雅居乐资本投资集团	2018 年
恒大集团	恒大高科技	2018 年
碧桂园	碧桂园创投	2019 年

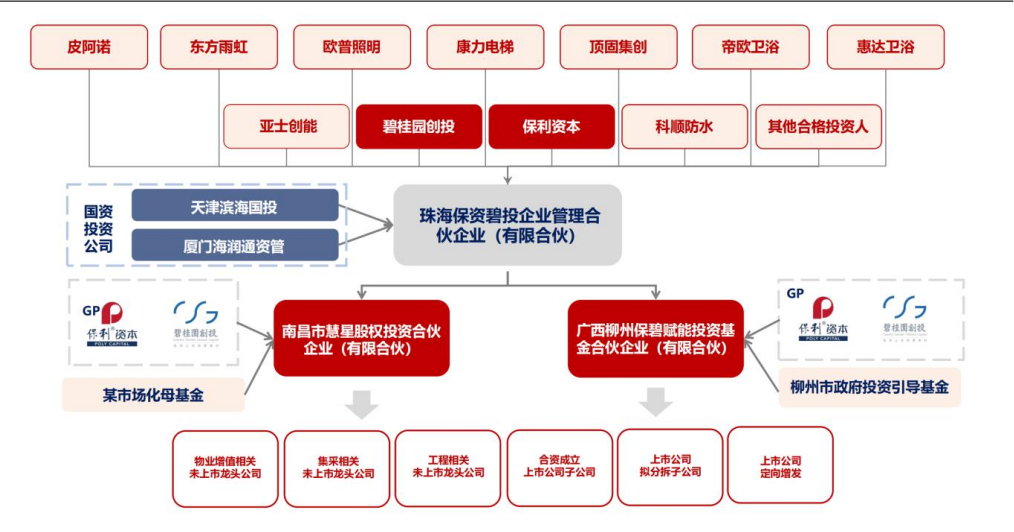
数据来源：公开信息、克而瑞证券研究院

2) 设立私募股权投资基金亦是重要补充方式

当前部分规模房企搭建专门投资平台并通过设立私募股权基金的方式进行创投，在隔离创投风险的同时增强创投部门的专业性和创投基金的专业度，并可以引入其他一般合伙投资人扩大基金规模。此外，房企创投私募基金也会吸引政府引导基金，可以借助政府资金的杠杆效应，吸引更多的资本、资源进入，有助于被投资企业获得充足的资金和服务支持，从而提升投资效率。

以保碧产业链赋能基金为例，该基金是由产业资本主要构成的基金，出资方除保利资本和碧桂园创投外，还有多家产业链中细分领域的头部企业，包括防水和涂料行业的东方雨虹及科顺股份，照明行业的欧普照明，电梯行业的康力电梯，建筑陶瓷行业的帝欧家居，定制家居行业的皮阿诺及顶固集创等，同时政府引导基金也作为有限合伙人加入其中。

图 12：保碧产业链赋能基金构成



数据来源：公开信息、克而瑞证券研究院

3) 主流房企创投明细梳理

表 13：主流房企部分创投公司、项目明细

房企	投资时间	被投资公司/案例	细分领域	轮次	投资金额 ( 亿 )	币种
碧桂园 ( 碧桂园 创投 )	2019/4	贝壳集团	房产服务	D	-	美元
	2019/4	企鹅杏仁	医疗健康	-	-	美元
	2019/12	蓝箭航天	先进制造	C、C+	-	人民币
	2019/12	固克节能	建筑材料	Pre-IPO	-	人民币
	2019/5	紫光展锐	半导体芯片	-	-	人民币
	2020/6	比亚迪半导体	半导体芯片	A+	-	-
	2020/6	快手科技	大文娱	-	-	美元
	2020/8	秦淮数据	IDC	Pre-ipo	-	美元
	2020/9	新瑞鹏宠物医疗	医疗健康	战略轮	-	-
	2020/12	蒙娜丽莎广西子公司	地产产业链	-	2	人民币
	2020/12	卓宝科技	地产产业链	-	-	人民币
	2021/1	滴滴货运	物流与供应链	-	-	
恒大	2020/5/14	超星未来	软硬件开发	A	-	-
	2020/11/5	e 签宝	企业服务	D	10.0	人民币
万科	2015/7/1	居乐屋	家装	天使	-	-
	2020/11/20	杉数科技	供应链物流	B	-	-
	-	贝壳集团	房产服务	Strategy	-	-
融创	2018/1/6	自如网	房产服务	A	40	人民币
	2020/1/15	Base FX	文娱传媒	Strategy	-	-
	2020/11/6	强森医疗	医疗健康	C	-	-
	-	贝壳集团	房产服务	C、D、Strategy	-	-
保利	2018/5/31	商汤科技	人工智能	C+	-	美元
	2018/12/19	第四范式	人工智能	C	3.3	人民币
	2020/9/15	精锋医疗	医疗健康	Pre-B	-	-
	2020/11/26	江行智能	人工智能	A+	-	-
	2021/2	精锋医疗	医疗健康	B	-	-
绿地	2020/6/15	Baicells 佰才邦	软硬件开发	C	-	-
华润	2020/1/6	3DMed 思路迪	生物科技	Strategy	2.8	人民币
	2020/1/8	创胜集团	生物科技	B+	1.0	美元
	2020/3/24	唯捷城配	供应链物流	B+	1.0	人民币
	2020/4/29	润生药业	医疗健康	Strategy	3.00	人民币
	2020/6/1	嘉和生物	医疗健康	B	1.6	美元
	2020/6/10	药明巨诺	医疗健康	B	1.0	美元
	2020/12/18	索元生物	医疗健康	D	-	-
	2020/12/31	芯派科技	软硬件开发	B	-	-
招商	2020/5/28	中国民航信息网络	软硬件开发	Strategy	2.7	人民币



	2020/9/22	声扬科技	人工智能	A	-	-
龙湖	2018/7/20	X SCHOOL	教育产业	Pre-A	0.5	人民币
	2019/8/24	Forward X	人工智能	B+	0.5	人民币
	2020/2/28	暖哇科技	软硬件开发	A	1.0	人民币
	2020/8/26	火花思维	教育产业	E	1.5	美元
	-	叮咚小区	生活服务	B+、Strategy	-	-
金茂	2020/9/8	锆威特	新型材料	Strategy	0.6	人民币
	2020/9/23	小库科技	人工智能	A+	-	-
	2020/10/15	文安智能	人工智能	C	-	-
美的	2020/12/31	贝尔赛克	生物科技	Strategy	-	-
远洋	2019/12/9	卡力互联	供应链物流	A	1	人民币
	2020/2/28	鲸鱼小班	教育产业	B	1.0	人民币
	2020/3/3	中创为量子	软硬件开发	A	-	-
	2020/4/9	金橡医学	医疗健康	A	1.0	人民币
	2020/4/29	九曳供应链	供应链物流	Strategy	-	-
	2020/11/20	编程猫	教育产业	D	-	-
	2020/12/23	豪思生物	生物科技	B	-	-
	2020/12/31	优蓝网	企业服务	Strategy	-	-
	-	鲸鱼外教培优	教育产业	B、B+	-	-
越秀	2016/6/23	芒果 TV	文娱传媒	B	15.00	人民币
	2018/1/11	百果园	生活服务	B	15.00	人民币
	2020/4/16	天广实	生物科技	C	11.3	人民币
	2020/5/19	必贝特医药	医疗健康	A	-	-
	2020/7/18	得一微电子	软硬件开发	Strategy	-	-
	2020/7/29	索元生物	生物科技	Strategy	0.4	人民币
	2020/9/8	导远科技	软硬件开发	B	-	-
	2020/10/13	巨杉数据库	企业服务	D	-	-
	2020/11/16	XAIRCRAFT 极飞科技	航天航空与国防	C+	12.0	人民币
	2020/12/31	迈迪顶峰医疗	医疗健康	C	-	-
	-	日日顺物流	供应链物流	B、Strategy	-	-
建业	2017/2/24	戏缘	文娱传媒	A	-	-
	2020/9/25	众帮环境保洁	企业服务	Strategy	0.2	人民币
星河	2017/12/29	巴斯巴	新能源汽车	B	5.0	人民币
	2020/7/6	国星宇航	航天航空与国防	A+	1.5	人民币

数据来源: Wind、公开信息、克而瑞证券研究院



# 克而瑞证券

独特优势

## 股东优势

克而瑞证券为**易居（中国）控股有限公司**(2048.HK)旗下金融机构,致力于覆盖地产美好生活全产业链。易居中国的基石投资人为阿里巴巴,华侨城,恒基兆业集团,以及新加坡城市发展集团。26家房企百强股东包括恒大,万科,碧桂园,融创,富力,雅居乐,旭辉,阳光城,建业,复地,宝龙,正荣,融信,正商,景瑞,中骏,龙光,新力,泰禾,禹州,星河湾,祥生,中南,俊发等。克而瑞证券结合易居在房地产行业服务商的龙头优势,在地产资本市场的影响力跨越式提升。

## 排行榜和大数据优势

**克而瑞**,成立于2006年,是行业领先的中国房地产大数据应用服务商,现信息覆盖387个城市。依托强大的专业研究力量和咨询顾问团队,克而瑞服务于TOP100中95%以上的房地产企业,并为政府、企业和购房者提供房地产线上线下信息服务的全面解决方案。旗下克而瑞地产排行榜是地产界公认三大排行榜之首,也是众多机构以及银行投资准入名单参照依据。





## 股权融资板块

成立两年以来，克而瑞证券共完成了20宗香港主板IPO项目并担任重要角色。其中房地产开发公司既包括排名靠前的中梁控股（2772.HK）、祥生控股（2103.HK）和新力控股（2103.HK），也包括中小型房地产开发企业如港龙地产（6968.HK）等；我们参与的物管行业的IPO项目包括正荣服务（6958.HK）、弘阳服务（1971.HK）、金融街物业（H01328.HK）建业新生活（9983.HK）、奥园健康（3662.HK）、及宝龙商业（9909.HK）等；美好生活产业链包括中国飞鹤（06186.HK）、绿城管理（9979.HK）等。

## 债权融资板块

完成了29宗债权融资项目，助力多家公司在国际资本市场成功发行债券和结构化票据，总承销额超过45亿美金。未来克而瑞证券将继续专注于交易结构设计，使投资者能够根据需求灵活投资。

## 投行业务最佳表现奖

克而瑞证券凭借在资本市场的优异表现脱颖而出，荣获2020年度金中环评选榜“投行业务最佳表现奖”。

### 3.投资领域趋于多元化

- 1) 基于地产开发主业介入产业链上下游进行战略投资，实现相互赋能。房企投资多元化已成趋势，而地产产业链上下游互补优势明显，因此房企普遍推进产业链股权投资及业务布局。众多房企尤其头部房企纷纷尝试打通产业链上下游，介入家居、建筑、物业服务、房产服务等相关领域。碧桂园、万科、保利等规模房企不断深入家居建材领域探索，并拥有专门平台。在产业链下游，房企多专注于房产经纪及家居配套等领域。
- 2) 基于美好生活衍生的相关创投，专注于教育、社区零售、医疗健康、大娱乐等延伸领域。成立至今，碧桂园创投在美好生活相关领域已投出诸多代表项目。例如大文娱方向的快手科技，医疗健康方向的新瑞鹏宠物医疗、企鹅杏仁等。
- 3) 基于高精尖的相关创投。随着我国经济快速发展，产业结构升级加速，加强科技创新、支持高新技术发展成为政府资金引导的重点方向，也是经济持续增长的重要推进器。在此背景下，新一轮的科技创新热潮开始涌现，资本关注下科技创业投资也随之兴起，科技产业已成为房企创投的热门领域。

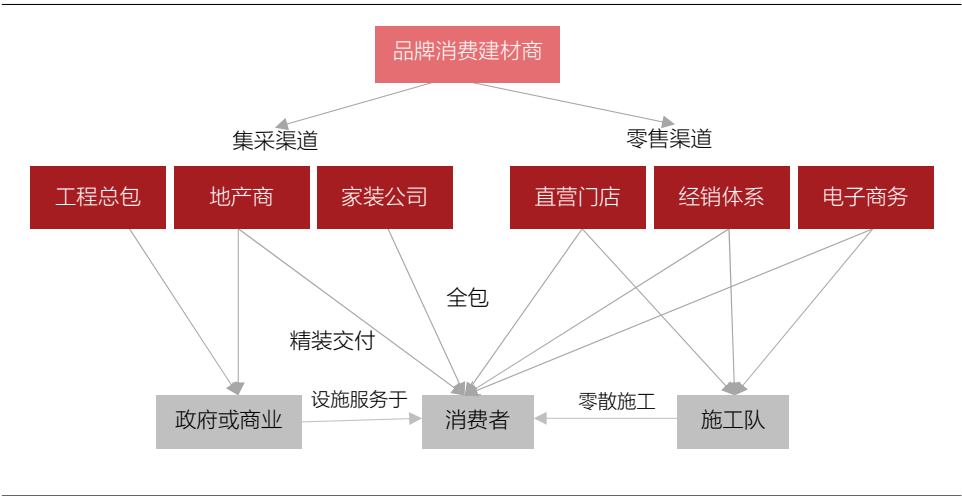
## PART TWO

### 二、建筑供应链典型投资赛道分析

#### 1.供应链的渠道变革之路

地产链行业的渠道大致可以分为两类：面向专业采购者的B端渠道与面向个人消费者的C端渠道。广义的B端下游主要包括面对地产商和大型总包商的“大B”以及面对家装公司、中小施工单位和中小地产市政项目等“小B”；而C端零售则主要通过发展经销商或者直营门店体系，实现对施工人员（工长）或终端消费者（业主）的对接，在消费建材、家具硬装部分更多为对接专业采购人员，而家具中的软装和家电更多直接对接终端消费者。

图 14：消费建材渠道



数据来源：国泰君安证券研究



过去十年地产链品类（包括建材，轻工，家电）均经历了渠道侧重的转化。产业和资本端多年来均在C端渠道和B端渠道之间不断探索，行业渠道变化经历了从“经销/分销零售”-“地产集采”-“小B下沉”等重点不断变化的过程。

2010年之前高铁等基建领域是驱动防水、管材等建材企业快速增加规模的主要动能，而在地产项目中使用的建材、家具和家电等品类多维持多级渠道、深度分销的模式。2012年前后地产商集采开始初现，2016年前后开始集采在不同地产商之间的普及，以及精装修开始快速发展改变了渠道发力点，地产链企业通过伴随大地产商全国扩张实现市占率的快速提升。

目前集采和精装修的发展仍为供应链企业争夺的主力战场，同时伴随市场的变化和实力的增强，新的发展方向也在探索：表现为：1.向区域地产，家装、小型市政工程等小B领域加速渗透；2.C端零售再提质，包括由单一产品更多向服务化转型，以及推动终端消费的再升级。

1.1 两种杠杆加速大B端发展

地产集采出现通过双层“杠杆”加强集中化。集采大B业务的确性来自于两种“杠杆效应”：1.地方政府与地产商对中央精装修政策执行推动更进一步的“杠杆”；2.精装边际渗透市场与品牌建材目标市场高度重合带来的“杠杆”，导致品牌消费建材的有效流量正在加速向To B的集采环节集中。同时，装修整包（包括二手房）趋势下，消费者的决策权也会相当程度向装修公司转移，B端市场的高成长正在逐步释放崛起。

1) 地方政府与地产商的“杠杆效应”：在住建部“十三五”规划提出2020年全国新开工全装修成品住宅面积比例要达到30%后，各省市纷纷出台具体的措施和目标。从各地的具体目标来看，尤其在东南沿海和西南核心地区的发达地区，地方标准往往远高于国家标准，甚至有部分省市地区提出精装修100%覆盖的规划。而从地产商角度来看，其在对消费者提供精装产品加价中有更大的利润空间，同时对供应链企业可以起到一定的资金占用，地产商因此更有动力在政策的风向下推动精装修的渗透落地。这样强于国家目标实施的计划形成了“杠杆效应”。

表 15：精装政策目标落地到各省份均有加码

城市	政策名称	主要内容
山东	《关于转发省住房城乡建设厅山东省建筑设计和装修服务业转型升级实施方案的通知》	要求大力推广住宅精装修，推进土建装修一体化，推广精装房和装修工程菜单式服务。2017 年设区城市新建高层住宅实行全装修；2020 年新建高层、小高层住宅淘汰毛坯房。
河南	《关于加快发展成品住宅的通知》	要求到 2020 年，新开工全装修成品住宅占新建住宅面积比例，省辖市及城乡一体化示范区争取达到 80%。
湖北	《关于大力发展装配式建筑的实施意见》	确定 2017 年 7 月 1 日起,全省新建公共租赁房实施全装修。到 2020 年，省会武汉装配式建筑面积占新建建筑面积比例达到 35%以上，襄阳市、宜昌市和荆门市达到 20%以上，其他设区城市、恩施土家族苗族自治州、直管市和神农架林区达到 15%以上。

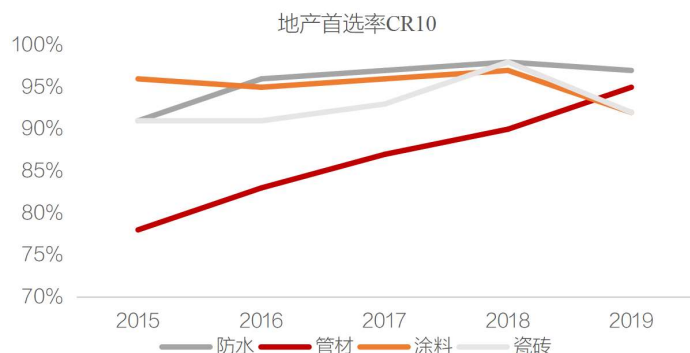
上海	《关于促进本市建筑业持续健康发展的实施意见》	加大全装修住宅推进力度，外环线以内新建商品住宅（三层以下的底层住宅除外）实施全装修面积比例达到 100%；除奉贤、金山外，其他区达到 50%。奉贤、金山实施全装修面积比例为 30%，到 2020 年达到 50%；保障性住房中，公租房 100% 实施全装修。
江苏	《有关省政府关于促进建筑业改革发展的意见》	至 2020 年，设区市新建商品房全装修比例达到 50% 以上，装配式住宅建筑和政府投资新建的公共租赁住房全部实现成品住房交付。
浙江	《浙江省绿色建筑条例》	到 2020 年底，浙江新建多层和高层住宅将基本实现全装修，也就是说毛坯房将逐步退出历史舞台。
海南	《海南省商品住宅全装修管理办法》	从 2017 年 7 月 1 日正式施行，装修费用将纳入到商品住宅总价，海南成为我国首个全面施行商品住宅全装修的省份。
四川	《关于推进建筑产业现代化发展的指导意见》	到 2020 年，全省基本形成适应建筑产业现代化的市场机制和发展环境，在房屋、桥梁、水利、铁路等建设中积极推进建筑产业现代化。装配率达到 30% 以上的建筑，占新建建筑的比例达到 30%；新建住宅全装修达到 50%。

数据来源：地方政府官网、优采大数据云平台

2) 对于品牌消费建材商，由于其重视品质且价格较高，因此并非全国所有消费者都为其目标客户，只有消费能力与品牌意识强的地区是其真正的“有效市场”，目前这样的有效市场尚十分有限。而精装修“由高向低”边际渗透的份额大部分与品牌建材企业的有效市场相重合，因此对品牌建材零售空间的抢占影响要强于对整个行业的影响。

从2016-2019年地产品牌供应商首选率上看，几乎所有品类集中度均有提升，而功能性更强的品类集中度提升更快。从不同品类的产品考虑，我们认为，属于“必须消费”品类的功能性建材及轻工的硬装部分，质量提升对精装房品质边际影响最大。以地产企业首选率CR10为例，防水、管材等功能性品类集采端向品牌龙头集中的速度明显更快。

图 16：功能性建材在 B 端品牌集中度集中明显较快



数据来源：优采，国泰君安证券研究

1.2 向最具市占率提升空间的小B蓝海渗透

近年来，各个细分赛道开始更加关注小B渠道（中小地产与市政项目，家装公司等），本质上体现的是对市占率最优空间提升的板块进行渗透挖掘，如何把渠道做细做透成了大多数企业关心的问题，以小B为入口将长尾非标需求向标准化集中。

小B是规模制造和现金流的中庸之道。尽管大B标准化模式下地产链企业的制造业规模优势可以得到更好的发挥，但由家居类企业在地产链上的议价能力决定的大B业务的回款条件和盈利能力通常不如C端。以瓷砖行业为例，经过我们估算，一般而言战略性工程项目毛利率在40%以上（大B在生产端的标品规模优势更显著），经销商毛利率项目30-35%左右，但是工程销售费用率会高于经销10-15%，综合来看，工程利润率通常比经销利润率低5-10%，并且大B业务同时还伴随着更长的账期，对资金占用的效果更加明显。

图 17：瓷砖行业 B 端综合毛利率低于 C 端

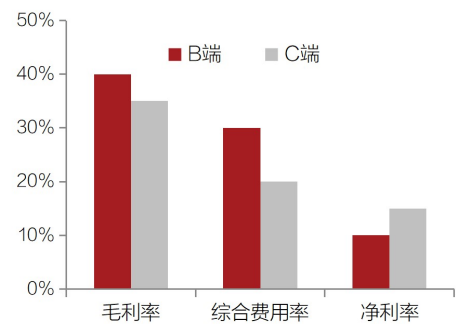
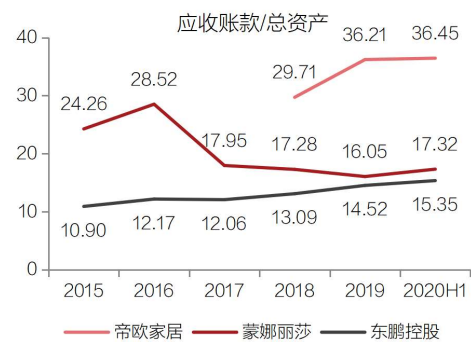
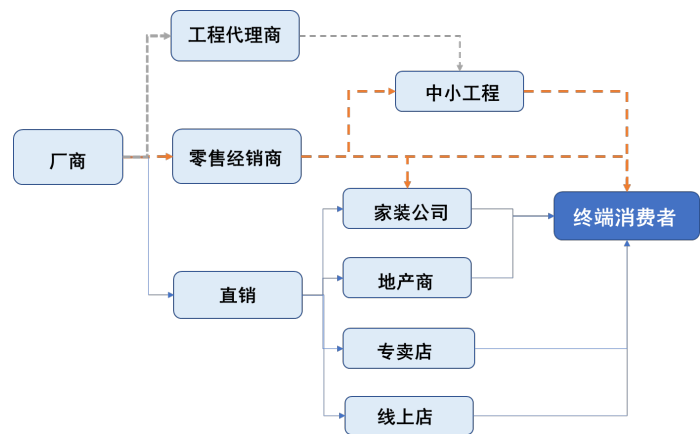


图 18：偏 B 端企业应收占比较高



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 19：小 B 渠道销售模式



数据来源：国泰君安证券研究

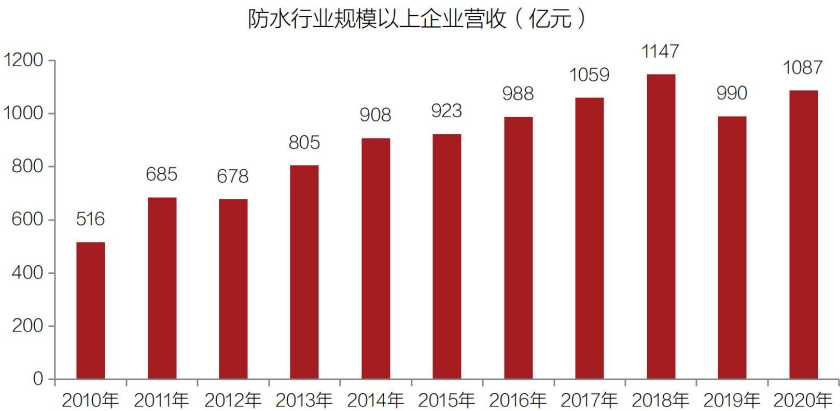
## 2.建材类投资分析（防水/涂料/管件管材/五金）

### 2.1 防水材料

#### 1) 市场空间稳定 超2000亿的赛道

根据中国建筑防水协会的统计，2020年防水行业规模以上企业（主营业务收入在2000万元以上）主营业务收入累计达1087亿元，根据行业经验中性假设（规模以上企业和规模以下企业各占一半），行业空间超过2000亿元。而如果考虑到施工营收体量，行业市场空间可达3000亿元。

图 20：2010-2020 年中国防水行业市场空间



数据来源：中国建筑防水协会，国泰君安证券研究

#### 2) 行业集中度较低 存在较大的提升空间

根据中国建筑防水协会的行业空间测算，东方雨虹2020年营收达217.75亿元，突破200亿元，市场份额为10.02%，稳居行业龙头；科顺股份目前规模排第二，市场份额约为2.90%，北新建材、山东宏源、深圳卓宝规模接近，营收在32-33亿元之间，可近似并列第三。防水行业CR5为17.42%，行业集中度较低仍有较大提升空间。

东方雨虹作为防水行业领先龙头，近年来借助地产集采快速发展同时，用合伙人机制迅速做强工程渠道端，目前正进一步改革建立区域一体化公司下沉管理并增加品类协同，不断进一步深挖市场。公司机制灵活，战略调整敏捷，借助防水主业的客户与渠道优势，快速发展涂料、粉料、保温等多品类产品，并大力修复零售端民建市场，有望实现多增长点迅速发展，进一步挑战消费建材领域规模记录。

凯伦股份在国内首创“融合防水”理念，倡导将柔性防水层与刚性主体结构融合的防水方式。在直销方面，公司与万科、碧桂园、绿地、新城、中海等50多家地产品牌达成长期战略合作关系，其中，国内地产商TOP10战略合作签署率高达80%，公司对大型地产商的销售快速增长。



表 21：2020 年中国防水行业市场格局

序号	是否上市	名称	2020 年营业收入( 亿元 )	2020 年市场份额( % )
1	是	东方雨虹	217.75	10.02%
2	是	科顺股份	62.38	2.87%
3	是	北新建材	32.87	1.51%
4	否	山东宏源	32.50	1.49%
5	否	深圳卓宝	32.50	1.49%
6	否	潍坊宇虹	27.00	1.24%
7	否	建国伟业	22.00	1.01%
8	是	凯伦股份	20.08	0.92%
CR8 合计			447.08	20.55%

注 1：市占率=各公司营业收入/测算行业空间，2020 年预测防水行业空间约为 2174 亿元。

注 2：假设未上市公司山东宏源和深圳卓宝 2020 年营业收入为 32.5 亿元；潍坊宇虹 2020 年营业收入为 27 亿元；建国伟业 2020 年营业收入为 22 亿元。

数据来源：上市公司年报、中国建筑防水协会

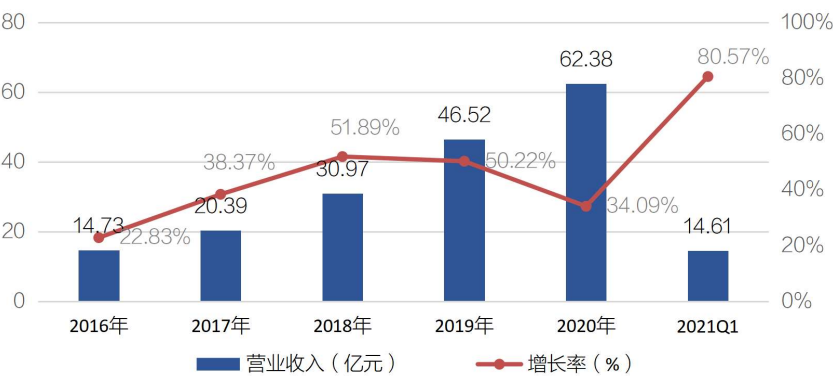
3) 防水典型企业分析（科顺股份）

科顺股份（300737.SZ）：科顺成立于1996年，是一家以提供防水综合解决方案为主业，集工程防水、家庭防水、建筑修缮业务板块于一体，业务范围涵盖全球的综合建材企业，一站式解决方案被广泛应用于地标建筑、市政工程、特种工程、住宅商业地产等领域。

（1）公司业绩表现靓丽 产能释放持续高增长

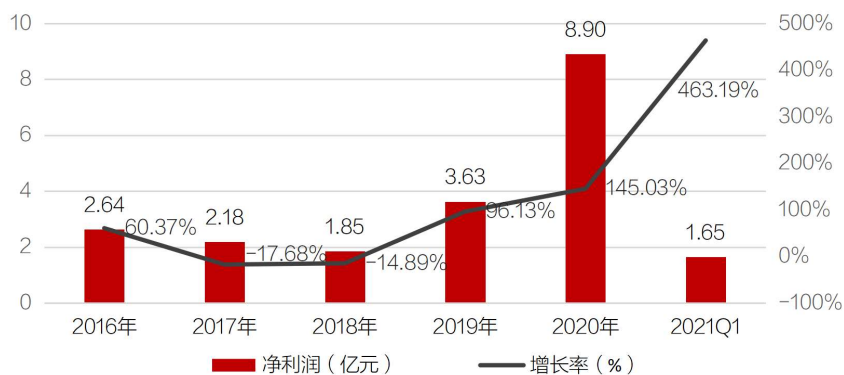
公司2020年实现营业收入62.38亿元，同比增长34.09%；归母净利润8.90亿元，同比增长145.03%。从分产品来看，防水卷材、防水涂料、防水施工分别实现营收为40.59、11.52、9.90亿元，对应占比为65.07%、18.46%、15.87%，同比增速为28.1%、24.7%、96.2%。防水施工增长较快主要由于与中建、华为等战略客户的包工包料订单增加。

图22：2016-2021Q1科顺股份营业收入及增速情况



随着荆门科顺和渭南科顺的顺利投产，公司的产能得到显著提升且布局更加合理。同时，公司还加大对经销商客户的开拓和激励力度，经销商数量快速增加。公司2021年第1季度实现营业收入14.61亿元，同比增长80.57%；归母净利润1.65亿元，同比增长463.19%。获得客户订单份额更加充足，业绩延续高增长。

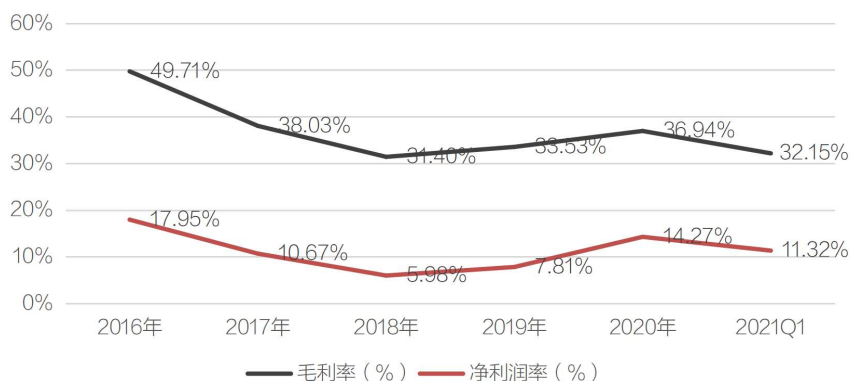
图23：2016-2021Q1科顺股份净利润及增速情况



## （2）净利润率大幅提升 公司降本增效明显

公司2020年综合毛利率36.94%，较19年提升3.4个百分点；净利润率14.27%，同比大幅提升6.4个百分点。净利润率的提升得益于毛利率的提升和期间费用率的下降，公司降本增效明显。

图24：2016-2021Q1科顺股份毛利率&净利润率情况



公司2020年净资产收益率（ROE）提升到了24.53%，同比大幅提升12.5个百分点。净资产收益率的提升主要是得益于净利润率的提升，公司对股东投入资本的利用效率显著提高。

表 25：2016-2020 年科顺股份净资产收益率（ROE）情况

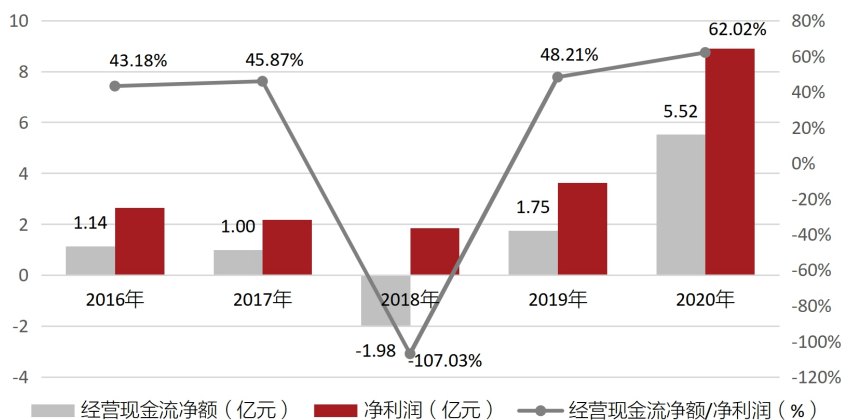
时间	净利润率 (%)	总资产周转率 (次)	权益乘数	净资产收益率 (%)
2016 年	17.95%	0.87	2.36	31.47%
2017 年	10.67%	0.88	1.76	16.15%
2018 年	5.98%	0.83	1.69	6.69%
2019 年	7.81%	0.85	1.90	11.96%
2020 年	14.27%	0.88	1.96	24.53%

资料来源：公司年报，优采大数据整理

### (3) 现金流改善、净现比增加 经营效率提升明显

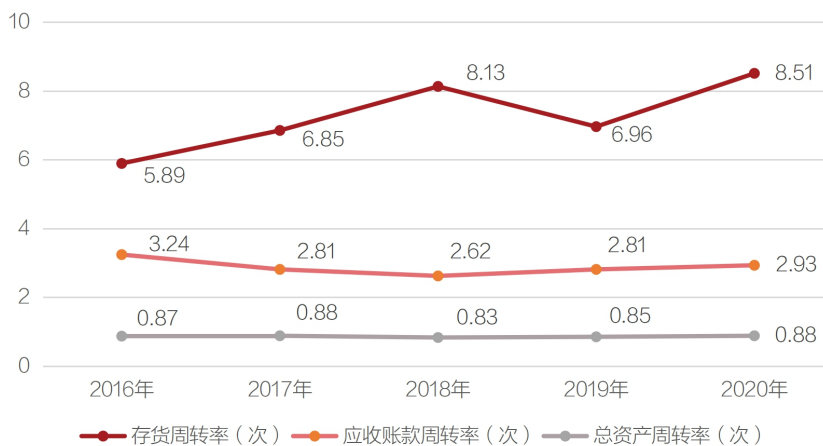
公司2020年经营活动现金流量净额为5.52亿元，同比增长215.43%，现金流改善明显；净现比为0.62，高于19年0.48的水平，利润收款质量提升。另外，公司2020年计提信用减值损失2.43亿元，相比19年的1.04亿元水平增长较多，信用减值损失主要是计提应收款项减值准备所致，可能是公司基于谨慎性原则对部分客户应收项目进行了较严格的减值。

图 26：2016-2020 年科顺股份经营现金流净额/净利润情况



公司2020年应收账款周转天数为123天、应收账款周转率2.93次，总资产收益率0.88次，与19年相较均略有提升；存货周转天数为42天、存货周转率8.51次，与19年相较大幅提升，企业的经营效率提升明显。

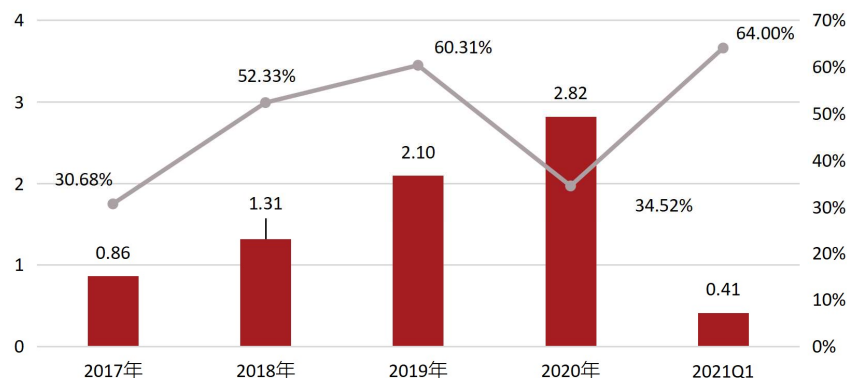
图 27：2016-2020 年科顺股份周转率指标情况



### (4) 持续保持高研发投入 巩固技术创新优势

2020年，科顺股份研发投入2.82亿元，占营业收入比例为4.52%，同比增长34.52%。公司注重高端人才引进，2020年研发成果突出，完成发明专利申请7项，授权专利9项，发明专利获广东专利奖；以主编和参编的形式参与修订国标、团标6个，通用规范3个。目前，公司拥有和正在申请的专利超过280项，其中发明专利98项，技术创新优势明显。

图 28：2017-2021Q1 科顺股份研发费用及增速情况



#### （5）全面优化组织架构 拥抱政策变化

2020年公司全面优化了组织架构，成立“科顺修缮集团”，形成“工程建材集团”“民用建材集团”“科顺修缮集团”“国际建材集团”四大板块并驾齐驱的组织架构，对工程施工、维修堵漏、综合修缮团队进行重新优化组合，促使业务全面涵盖新建、装修、维修三大市场，积极把握“旧改”“棚改”“新农村建设”等政策变化带来的市场机遇。同时，成立新产品推广中心，负责公司新技术、新产品、新方案的市场推广工作，落实公司提高新产品销售占比的经营计划。

#### （6）发布双百战略 制定未来发展计划

2020年公司根据百亿战略的具体发展路径，制定了未来三年（2021-2023）公司产能发展计划，明确提出公司产能在未来三年将保持40%的复合增长，为此，公司全力推进募投项目荆门科顺、渭南科顺以及德州科顺二期的建设进度，并顺利在年内实现投产。同时，加快推进福建科顺、德州科顺三期等生产基地的筹备建设，在重庆科顺、南通科顺、佛山科顺等原有生产基地继续扩充产线，打造综合成本最优、生产效率最高的产能布局体系，为公司第一个百亿（2022年实现销售过百亿）和第二个百亿（力争在2025年达到200亿营收规模）目标提供充足的产能保障。

#### （7）收购丰泽股份 充分发挥协调效应

2021年3月17日，公司以发行股票及支付现金相结合的方式收购丰泽股份100%股权，借助丰泽股份的强大资源和业务渠道继续开拓铁路、公路等基础设施市场，扩大减震支座、伸缩缝、橡胶止水带等产品的市场份额，同时公司将利用自身的地产渠道和客户优势，协助其进行建筑领域客户深度开发。双方产品及客户互补效应明显，未来双方将全面整合资源，未来有望充分发挥协同效应，实现共创共享。

综上，防水行业需求稳定增长，公司作为龙头受益于行业标准提升、客户集中度提升等；随着新建基地陆续投产，公司有望不断提升市场份额，规模和效益有望持续快速增长。同时，公司上市以来加快产能和渠道布局，激励充分，管理改善，提质增效，为公司快速发展提供保障。公司提出确保2022年实现销售过百亿，并力争在2025年达到200亿营收规模，彰显公司发展信心，未来值得期待。

2.2 建筑涂料

1) 千亿级市场 工程与零售各具相当规模

2019年国内建筑涂料市场规模约为1110亿元，其中：零售端涂料市场空间约为680亿元，工程端涂料市场空间约430亿元。基于International Paint & Printing Ink Council Report的数据，立邦公司推测2019年中国的涂料市场规模为528亿美元，建筑装饰涂料市场占比为20%，则建筑装饰涂料市场规模约为105.6亿美元。我们综合企业和第三方的测算来看，建筑涂料行业的市场空间应该在900亿左右中枢，相关施工和辅材市场空间甚至应更高于纯建筑涂料市场本身。

2) 竞争格局：B端有望带动市占率快速提升

采用涂界对零售端和工程端市场空间假设，在零售涂料领域，2019年立邦以75亿元的装饰涂料零售额位居行业龙头，市占率为11.03%，前十强品牌市场占有率仅为28.32%。在工程涂料领域，立邦、三棵树、亚士位居前三甲前十强品牌市场占有率仅为31.65%。总体上来看，相对建筑涂料市场非常成熟的欧美国家，我国建筑涂料市场集中度仍比较低，竞争较为分散。B端市场正处于快速集中的过程中，有望带动行业整体集中度快速提升。

表 29：2019 年中国建筑涂料市场格局

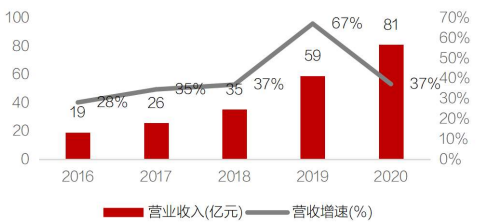
序号	品牌	2019 年零售端市场占有率	品牌	2019 年工程端市场占有率
1	立邦	11.03%	立邦	9.42%
2	多乐士	6.76%	三棵树	6.43%
3	宣伟-华润	1.69%	亚士	4.17%
4	晨阳水漆	1.62%	嘉宝莉	2.44%
5	三棵树	1.51%	多乐士专业	2.09%
6	巴德士	1.47%	宣伟-华润	1.98%
7	嘉宝莉	1.25%	富思特	1.63%
8	大宝漆	1.03%	西卡	1.21%
9	紫荆花漆	1.00%	固克	1.16%
10	都芳	0.96%	巴德士	1.12%
11	其他	71.68%	其他	68.35%

数据来源：根据行业自媒体综合数据梳理

3) 涂料典型企业分析（三棵树、亚士创能）

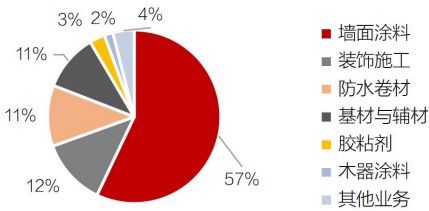
三棵树（603737.SH）：2020年公司营收约82亿元，同增约37%；归母净利润约5亿元，同增约24%。公司为国内规模领先的建筑涂料企业，B端与C端产品协同发展。近年来公司B端获得较快增速，受益于快速扩充销售人员，力争下沉市场，对接广泛的小B端施工企业从而扩张销售规模。C端一方面从传统优势三四线市场向一二线拓展，同时向乡村外墙市场进一步下沉。公司同时布局防水，涂料施工，甚至板材等领域力求获得更多增长空间以及渠道协同。

图 30：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

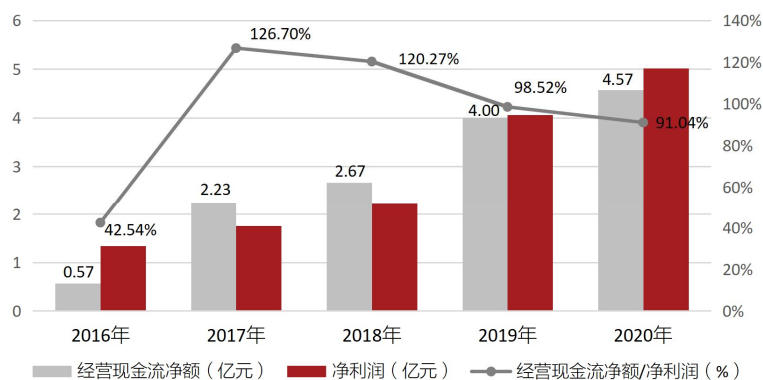
图 31：2020 年营收结构



数据来源：wind，国泰君安证券研究

公司2020年经营活动现金流量净额为4.57亿元，同比增长14.25%，现金流小幅增加；净现比为0.91，略低于19年0.98的水平，利润现金保障倍数小于1，利润收款质量仍有提升空间。

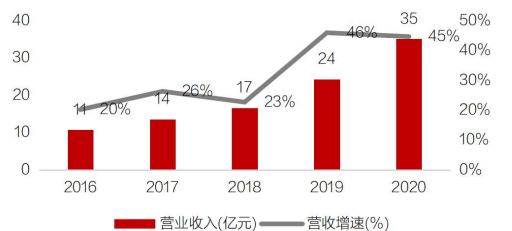
图 32：2016-2020 年三棵树经营现金流净额/净利润情况



公司通过在全国生产基地及合理的辅料工厂布局，逐步构建多厂多仓全品类供应链网络，并依托大数据管理平台，将生产中的供应、制造、销售信息数据化、智慧化，最后达到快速、有效、个性化的产品供应。同时，公司重视绿色生态系统的打造，目前莆田三棵树工厂、四川三棵树工厂获评为国家级绿色工厂、安徽工厂获批安徽省绿色工厂。

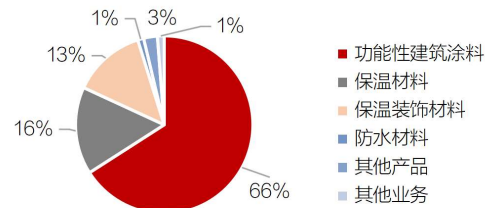
亚士创能（603378.SH）：2020年公司营收约35亿元，同增约45%；归母净利润约3亿元，同增约176%。公司是一家集建筑装饰涂料、保温装饰板、防火保温材料、防水材料的研发、制造、服务于一体的高新技术企业。收入多点开花，保温势正起。在碳中和背景下，保温行业逐渐走向规范、整合，公司有望凭借其强大的先发优势，维持业绩放量上行。同时，公司整合下探、投产防水项目，凭借优异渠道协同，叠加产能稳步释放，多元化成长有望步入快车道。

图 33：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 34：2020 年营收结构



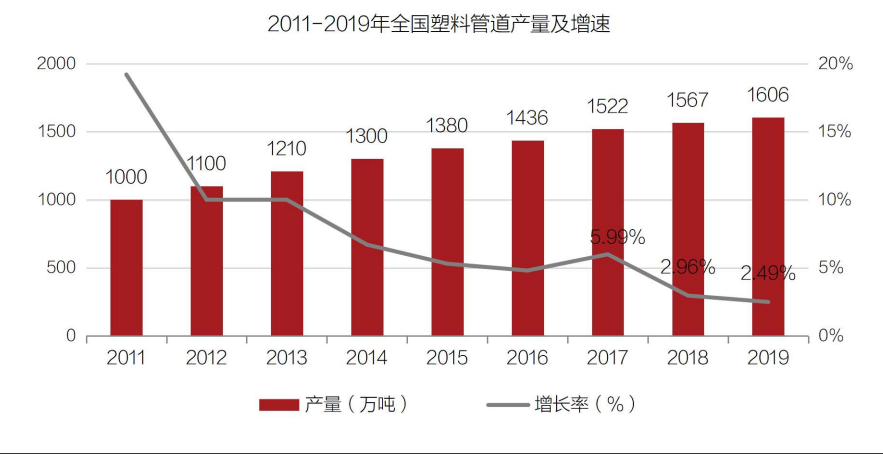
数据来源：wind，国泰君安证券研究

2.3 塑料管道

1) 市场平稳增长 约1500亿空间

近年来，塑料管道行业进入平稳发展状态，行业空间保持稳定增长。根据中国塑料加工协会数据，2019年塑料管道行业产量1606万吨，增长率2.5%左右，市场规模约1540亿元（以上市公司出厂均价9600元/吨测算）。在建筑业平稳发展的环境下，伴随农用等部分领域的发展，行业保持平稳增长趋势。

图 35：2011-2019 年中国塑料管道市场空间



数据来源：上市公司年报公告、中国塑料加工工业协会

2) 行业集中度仍有显著提升空间

根据上市公司年报，以及我们测算的行业空间。中国联塑市场份额约为15.09%。永高股份目前规模排第二，市场份额约为4.35%，塑料管道行业CR8为33.22%，龙头企业仍然有显著的提升空间，且近年龙头市占率确实呈现稳步提升的趋势。

表 36：2019 年中国塑料管道市场格局

序号	是否上市	名称	2020 年营业收入( 亿元 )	2020 年市场份额 ( % )
1	是	中国联塑	245.12	15.90%
2	是	永高股份	67.03	4.35%
3	否	中财管道	65.00	4.22%
4	是	伟星新材	50.05	3.25%
5	否	金牛管业	25.00	1.62%
6	否	日丰	25.00	1.62%
7	是	雄塑科技	20.65	1.34%
8	是	顾地科技	14.26	0.92%
CR8 合计			512.11	33.22%

注：市占率=各公司营业收入/测算行业空间，2019 年预测塑料管道行业空间约为 1540 亿元。

数据来源：上市公司年报、中国建筑卫生陶瓷协会

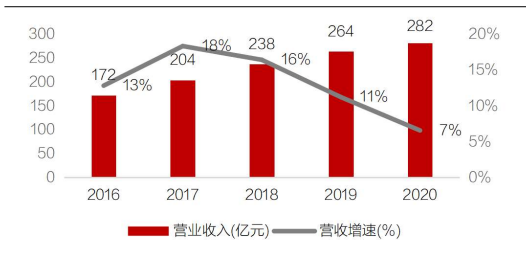
3) 管件管材典型企业分析（中国联塑）

中国联塑（02128.HK）：2020年公司营收约281亿元，同增约7%；归母净利约38亿元，同增约24%。公司为国内规模最大的塑料管道制造企业，目前每年继续扩张全国工厂布局保持稳健增长。公司选择以经销为主要经营方式，



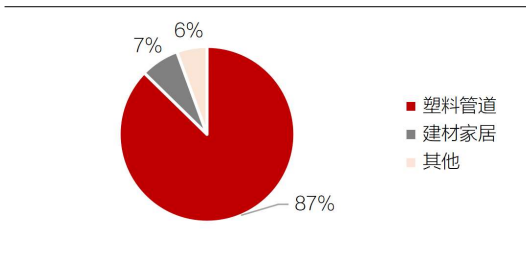
用行业最强的供应链能力和最优良的成本赋能经销商，经销商可以保持低库存高周转，而企业也能维持较强的价格传导能力以及现金流。公司家居建材板块涉及木作，卫浴等领域主攻B端市场，未来有望实现放量贡献新的增长点。

图 37：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

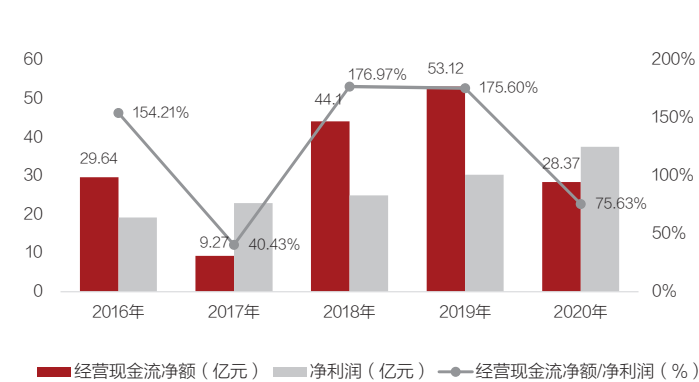
图 38：2020 年营收结构



数据来源：wind，国泰君安证券研究

公司2020年经营活动现金流量净额为28.37亿元，同比减少46.59%，现金流减少明显；净现比为0.75，明显低于19年1.75的水平，利润现金保障倍数小于1，利润收款质量仍有提升空间。

图 39：2016-2020 年中国联塑经营现金流净额/净利润情况



公司一直积极把握国家政策对基础设施和管道的稳定需求，全面发展各板块业务，并成功于2020年内进军农业应用板块。生产运营方面，公司一方面积极提高生产自动化和智能化水平，升级生产技术设备；另一方面推行有效的采购策略，并着力控制原材料和生产成本的上涨压力，务求规模经济效益达到最大化。

## 2.4 建筑五金

### 1) 市场空间：建筑五金市场空间超800亿

通过拆分建筑五金市场规模，分别计算门窗五金、门控五金、点支承玻璃幕墙构配件和不锈钢护栏构配件四个主要细分市场空间，可得到建筑五金的整体市场容量。根据房屋竣工和商品房销售的新增需求，测算2019年中国建筑五金增量市场空间约为850亿元，其中门控五金和门窗五金的市场规模均超过300亿元，分别为395亿和333亿。



表 40：2019 年中国建筑五金增量市场空间

建筑五金行业市场规模（亿元）	850
1.门窗五金市场规模（亿元）	333
2019 年我国房屋建筑竣工面积（亿平方米）	40
门窗面积占建筑面积比例	25%
单位门窗覆盖面积（平米）	1.5
门窗五金出厂单价（元/套）	50
2.门控五金市场规模（亿元）	395
2010 年门控五金产值（亿元）	290
2010-2019 年商业营业用房竣工面积增幅	36%
3.点支玻璃幕墙构配件市场规模（亿元）	68
2019 年建筑工程幕墙产值（亿元）	4500
点支幕墙玻璃工程占比	10%
金属配件价值占工程比重	15%
4.不锈钢护栏构配件市场规模（亿元）	54
2019 年商品房销量（万套）	1720
每套商品房不锈钢护栏出厂价单价（元/套）	280
金属构配件占比	50%
商品房中不锈钢护栏构配件占整个不锈钢护栏构配件市场比例	45%

注 1：以建筑竣工面积测算门窗五金市场规模，门窗面积约为建筑面积的 25%，约 1.5 平方米门窗用一套五金系统，每套门窗产品单价为 50 元/套。

注 2：门控五金广泛应用在各类型的公共通道门扇中，假设门控五金市场规模与商业营业用房增幅一致，商业营业用房竣工面积从 2010 年的 7931 万平方米增长到 2019 年的 10814.18 万平方米，增幅为 36%。

注 3：假设 2019 年建筑幕墙产值的同比增速为 8%，2018 年建筑幕墙产值为 4105 亿，倒推 2019 年建筑幕墙产值约为 4500 亿。

注 4：假设商品房的每套平均面积为 100 平方米，根据国家统计局数据 2019 年商品房销售面积为 17.16 亿平方米，则 2019 年商品房销量约为 1720 万套。

数据来源：国家统计局、前瞻产业研究院、坚朗五金招股书

2) 多品牌竞争 行业集中度较低

建筑五金行业是一个多品牌的行业，生产企业数量众多，品牌间质量良莠不齐，行业集中度较低。根据地产商 500 强首选五金供应商品牌排行榜，五金行业品牌较多，相对分散，行业格局尚未稳定，但集中度逐年提升。2016-2019 年，排名前十的五金品牌首选率合计分别为 71%、73%、78%、83%。坚朗首选率连续四年排名稳居第一，2016-2019 年首选率分别为 14%、17%、18%、19%，首选率逐年提升，在 B 端品牌认可度逐渐加强。

表 41：五金类地产商 500 强首选建材供应商品牌前十名（2016-2019 年）

五金	2016		2017		2018		2019	
排序	品牌名称	品牌 首选率	品牌名称	品牌 首选率	品牌名称	品牌 首选率	品牌名称	品牌 首选率
1	坚朗	14%	坚朗	17%	坚朗	18%	坚朗	19%
2	国强	12%	国强	12%	合和	14%	合和	15%
3	丝吉利娅	10%	春光五金	10%	兴三星	10%	兴三星	12%
4	诺托	9%	丝吉利娅	8%	国强	9%	国强	9%
5	春光五金	8%	诺托	8%	诺托	8%	丝吉利娅	8%
6	祥盛五金	6%	合和	7%	立兴杨氏	7%	立兴杨氏	8%

7	吉斯	5%	海福乐	5%	丝吉利娅	5%	诺托	5%
8	海福乐	4%	祥盛五金	3%	海福乐	4%	田边	4%
9	杨氏立兴	2%	立兴杨氏	2%	田边	2%	雄进	2%
10	合和	1%	田边	1%	祥盛五金	1%	格屋	1%
合计		71%		73%		78%		83%

数据来源：公司年报、优采大数据

### 3) 建筑五金典型企业分析（坚朗五金）

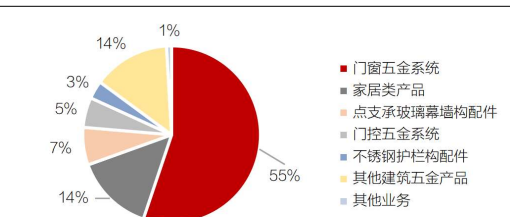
坚朗五金（002791.SZ）：2020年公司营收约67亿元，同增约28%；归母净利约8亿元，同增约86%。公司为国内领先的五金制造商，在下游客户端长期具备优质口碑。其发展战略与行业呈现明显的不同，行业内多以专业生产配以经销模式，公司却以面对下游小B端的一站式直销+服务作为核心经营模式，不断增加品类扩充从而摊薄销售平均成本，且以自营渠道代销其他品类并对较好的产品制造商进行资本合作。近年伴随下游景气与公司模式的逐步理顺，营收增速显著，盈利能力提升弹性也较为明显。

图 42：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 43：2020 年营收结构



数据来源：wind，国泰君安证券研究

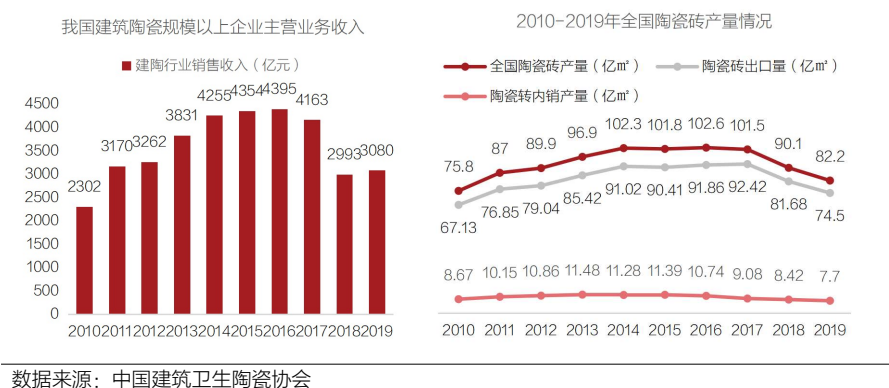
随着房地产精装房市场的发展以及消费者对高质量生活的要求，带动了新的消费升级。公司产品线丰富，对传统的建筑门窗幕墙五金、门控五金系统、不锈钢护栏构配件等进行配套完善，同时布局建筑节能和绿色建筑。公司继续加大投入智能锁等智能家居、卫浴及精装房五金产品，开始进入安防、地下综合管廊、防火防水材料等业务领域，基本可满足公共建筑、商业建筑、房地产、地铁、机场、综合管廊等建筑五金的订单一站式采购需求。

## 2.5 建筑陶瓷

### 1) 市场空间：3000亿级别的超大市场容量

根据中国建筑卫生陶瓷协会数据，2019年规模以上建筑陶瓷企业的主营业务收入达到3080亿元（含出口）。近两年出口有部分被东南亚等国替代，但国内需求保持较为强劲的态势。根据中国建筑卫生陶瓷协会公布的《2019年建筑陶瓷与卫生洁具行业发展概况》报告中2010-2019年我国陶瓷砖产量、出口量和平均单价等数据，测算出2018年和2019年建筑陶瓷行业内销售收入约为2713亿元和2790亿元。

图 44: 2010-2019 年中国建筑陶瓷规模以上企业主营业务收入



## 2) 大市场、小企业竞争格局 行业还处在战国时代

2019年截止全国规模以上建筑陶瓷生产企业约为1,160多家,从整体上看,我国建筑陶瓷行业集中度低,呈现高度分散化的竞争格局。协会等数据显示2020年陶瓷企业销售前十家企业的集中度达到18%,近五年提高了3%。我们测算目前市场中规模相对较大的建筑陶瓷企业分别为3家非上市公司(唯美集团旗下马可波罗、新明珠、诺贝尔)及4家上市公司(东鹏控股、欧神诺、蒙娜丽莎、悦心健康旗下斯米克)。7家公司按照营业收入测算的市场份额约为12.58%,且不同公司之间份额差距不大,行业还处于战国时代。

表 45: 2019 年中国建筑陶瓷市场格局

序号	名称	是否上市	2020 年营业收入 (亿元)	2020 年市场份额
1	马可波罗 (唯美集团)	否	110.00	3.54%
2	新明珠	否	80.00	2.57%
3	东鹏控股	是	60.61	1.95%
4	欧神诺 (帝欧家居)	是	49.85	1.60%
5	蒙娜丽莎	是	47.69	1.53%
6	诺贝尔	否	33.00	1.06%
7	斯米克 (悦心健康)	是	10.22	0.33%
合计			391.38	12.58%

注 1: 市占率=各公司营业收入/规模以上建陶企业营业收入, 2019 年规模以上建陶企业营业收入为 3080 亿元。

注 2: 假设未上市公司马可波罗 (唯美集团) 2020 年预计收入约为 110 亿元; 新明珠集团各陶瓷子品牌 2020 年预计收入约为 80 亿; 诺贝尔 2019 年预计收入约为 33 亿元。

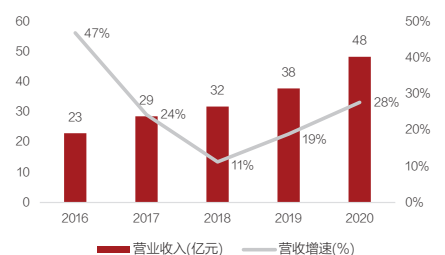
注 3: 斯米克收入为悦心健康的瓷砖业务收入。

数据来源: 上市公司年报、中国建筑卫生陶瓷协会

## 3) 建筑陶瓷典型企业分析 (蒙娜丽莎)

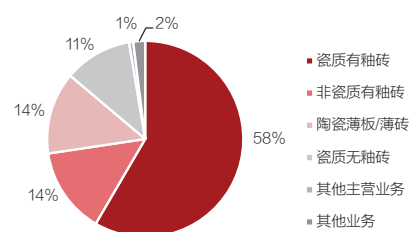
蒙娜丽莎 (002918.SZ): 2020年公司营收约49亿元, 同增约28%; 归母净利约6亿元, 同增约31%。公司为行业领先的建筑陶瓷砖生产企业。在整个行业而言, 公司B端与C端结构相对较为均衡, 目前各占50%左右。目前公司在供应链环节公司逐步扩产, 广西基地11条产线陆续投产中并以并购布局华东; 在产品端在大板等新领域具备较强的先发优势并以产品迭代差异化应对行业竞争。公司B端大客户逐个放量, C端渠道尚有较明显的拓展空间。

图 46：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 47：2020 年营收结构



数据来源：wind，国泰君安证券研究

公司坚持“经销渠道+地产战略”双轮驱动、新渠道业务合作拓展、线上线下融合营销策略，经销业务、地产战略业务规模均实现较快增长。公司已与碧桂园、万科、保利、中海、融创、龙湖等近100家大型房地产商建立战略合作关系，同时积极加深与互联网家装渠道、岩板家居定制、岩板家具企业、传统石材渠道的合作，公司陶瓷大板、岩板等新产品及大规格产品获得市场广泛认可，领先优势进一步凸显。

## 2.6 市场机会

### 1) 集中度提升的趋势更为明显 B端加速器的作用仍将延续

大多数建材行业都呈现大行业，小公司的市场特点，较为广阔的行业容量为企业的成长提供了较大的空间。2016年来多个建材子行业快速集中的趋势，最主要的驱动力之一便是B端集采的快速放量。目前地产商集中度提升的趋势还未消失，精装修等品类的集采发展还将延续，工程端作为行业集中度提升加速器的作用还将延续。而在B端市场已经取得优势的企业，借助渠道协同发展多品类也已经成为明确方向。

### 2) 龙头企业积累实力渠道下沉 老旧小区改造等释放新机会

借助B端的发展，龙头企业多实现了规模，以及全国供应链的初步布局，这也为其布局渠道端或渠道进一步下沉提供了基础。目前在集采取得优势的企业纷纷布局小B市场，向集中度更具提升空间的区域挺进。而老旧小区改造释放的巨大规模，增加了市政端市场需求增加，但是其区县级执行的特点对品牌商的服务能力，以及渠道下沉有更高要求。

### 3) 环境与市场趋于正规 行业的出清还在延续

碳中和等政策配合环保整治，将对行业的能耗，环保，税收等环境进一步正规，带来不规范小企业的成本劣势暴露，行业或将进一步出清。过去小企业相对于大企业处于成本优势，但近年来伴随行业的正规以及大企业在供应链等环节明显的成本优势，小企业已经转为劣势。而对于市场中的消费者一端，无论是B端消费者，还是C端消费者，对品质和品牌追求的明显提升，也加速了建材行业出清的速度。

3.家居类投资分析（橱柜/衣柜/木门/地板）

3.1 定制橱柜

1) 市场有望随存量房增长及渗透率提升扩容

我们按照对新建商品房住宅和存量房翻新对应的装修需求加总，2020年定制橱柜出厂口径的市场规模约为1181亿元，未来随着翻新率及定制产品渗透率的提升，市场规模有望持续增长。

表 48：2016-2023 年定制橱柜市场空间测算

年份		2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
装修房屋套数（万套）		1575	1741	1838	1953	2084	2180	2256	2388
新建	新建商品房住宅销售面积(亿㎡)	13.75	14.48	14.78	15.01	15.49	15.49	15.49	15.49
	单套房平均面积(㎡)	100	100	100	100	100	100	100	100
	一手房销售套数(万套)	1375	1448	1478	1501	1549	1549	1549	1549
	全装房比例	25%	32%	35%	38%	34%	36%	38%	40%
	大宗-全装套数(万套)	344	457	518	571	525	558	589	620
	一手自装比例	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
	零售-新房自装套数(万套)	928	892	863	837	922	892	864	836
存量	10-15 年房龄累计商品房住宅销售面积(亿㎡)	18.95	23.75	26.82	32.06	36.44	40.6	43.43	49.08
	存量房套数（万套）	1895	2375	2682	3206	3644	4060	4343	4908
	翻新率	16%	17%	17%	17%	18%	18%	19%	19%
	二手房/存量重装修套数(万套)	303.12	391.82	456.02	545.04	637.70	730.81	803.53	932.49
1.定制橱柜		804.23	932.69	1015.62	1106.47	1180.96	1262.47	1334.53	1438.73
橱柜出厂单价（元/套）		7600	7600	7600	7600	7600	7600	7600	7600
B端	新装修房渗透率	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	大宗-精装市场空间（亿元）	261.43	347.39	393.94	434.19	398.79	423.75	447.29	470.83
C端	新装修房渗透率	58%	60%	62%	64%	66%	68%	70%	72%
	零售-新房自装修市场空间（亿元）	409.18	406.62	406.80	407.18	462.30	461.04	459.76	457.65
	重装房渗透率	58%	60%	62%	64%	66%	68%	70%	72%
	二手房/存量重装修市场空间（亿元）	133.62	178.67	214.88	265.11	319.87	377.68	427.48	510.26

注 1：2016-2020 年一手房自装比例、翻新率、渗透率根据相关数据推算而得

注 2：以每套商品房住宅面积 100 平方米假设

注 3：全装房比例为优采研究院统计重点 70 城的全装率数据

注 4：存量面积以当年 10-15 年楼龄的商品住宅面积计算，即为 10-15 年前销售的商品房住宅面积

注 5：单套出厂单价根据公司公告或行业咨询等相关数据估算而得

数据来源：国家统计局、优采研究院、上市公司年报

2) 大行业、小企业 定制橱柜行业集中度低

根据上市公司年报我们测算，我国定制橱柜行业CR5仅10.56%，而欧洲橱柜行业的CR5早在2015年就已达到35%。相较于国外成熟家具市场，我国的行业集中度仍待提高。这其中一方面存在定制家具渗透率相对仍较低的情况，同时也受到地方性品牌群雄林立的影响。

表 49：2020 年橱柜市场份额情况

序号	是否上市	名称	2020 年营业收入（亿元）	2020 年市场份额
1	是	欧派家居	60.61	5.13%
2	是	志邦家居	24.99	2.12%
3	是	金牌橱柜	20.73	1.76%
4	是	索菲亚	12.11	1.03%
5	是	尚品宅配	6.30	0.53%
		其他	1056.21	89.44%
CR5 合计			124.75	10.56%

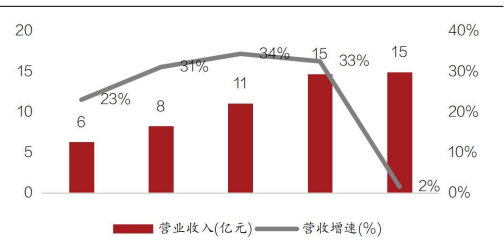
注：假设 2020 年尚品宅配橱柜营收占定制家具的 13%

数据来源：国家统计局、公司公告

3) 定制橱柜典型企业分析（皮阿诺）

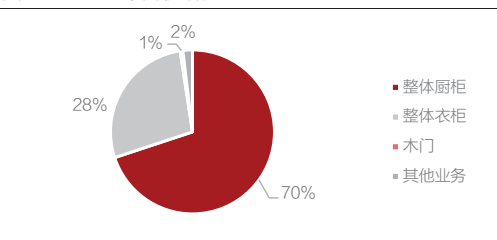
皮阿诺（002853.SZ）：2020年公司营收约15亿元，同增约1.5%；归母净利约2亿元，同增约12.4%。公司主要产品有整体橱柜、全屋定制及木门等三大核心品类，凭借突出的独创设计、精益品质、市场开拓能力和对客户负责的服务态度，获得较高的市场口碑和品牌忠诚度。随着公司产品结构和终端渠道持续优化，产品端厨、衣、木协同，渠道端引入保利等央企地产商，工程业务稳健发展，未来公司收入业绩有望稳定增长。

图 50：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 51：2020 年营收结构



数据来源：wind，国泰君安证券研究

公司深耕行业多年，通过洞察中国消费者的需求，铺设工程业务和零售等多重渠道，有效整合公司自身资源，实现经营规模快速扩张。

工程业务方面，经过多年来的持续投入，公司建有以兰考生产基地为主的专用产能配置，并建立工程项目运作标准化操作流程，开发工程项目专用管理软件系统，实现数字化运营。公司坚持工程直营为主模式，已服务客户覆盖全国TOP10地产商，并持续扩展全国前50地产客户，掌握了丰富的客户资源。

零售渠道方面，公司基于定制橱柜及全屋定制独特的定制化生产经营模式，推行以市场为导向的细分市场战略，在营销渠道方面深耕细作；经过多年来的发展，建立了与公司紧密合作、共同成长、遍布全国的营销服务网络。同时，公司与全国各房地产商、装修公司等全产业链进行跨界合作，形成品牌合力，实现品牌多领域渗透。

3.2 定制衣柜

1) 达千亿市场规模 B端渗透率有待进一步提升

以同样的方式加总衣柜行业市场空间。目前衣柜在精装修端市场的配套率仍较低，零售端仍为最主要市场。将不同的市场加总2020年定制衣柜出厂口径的市场规模约为1070亿元，未来随着翻新率及渗透率的提升，市场规模有望持续增长。

表 52：2016–2023 年定制衣柜市场空间测算

年份		2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
装修房屋套数（万套）		1575	1741	1838	1953	2084	2180	2256	2388
新建	新建商品房住宅销售面积(亿㎡)	13.75	14.48	14.78	15.01	15.49	15.49	15.49	15.49
	单套房平均面积(㎡)	100	100	100	100	100	100	100	100
	一手房销售套数(万套)	1375	1448	1478	1501	1549	1549	1549	1549
	全装房比例	25%	32%	35%	38%	34%	36%	38%	40%
	大宗-全装套数(万套)	344	457	518	571	525	558	589	620
	一手自装比例	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
	零售-新房自装套数(万套)	928	892	863	837	922	892	864	836
存量	10–15 年房龄累计商品房住宅销售面积(亿㎡)	18.95	23.75	26.82	32.06	36.44	40.60	43.43	49.08
	存量房套数（万套）	1895	2375	2682	3206	3644	4060	4343	4908
	翻新率	16%	17%	17%	17%	18%	18%	19%	19%
	二手房/存量重装修套数(万套)	303.12	391.83	456.02	545.04	637.70	730.81	803.53	932.49
2.定制衣柜		613.66	744.71	860.02	971.2	1070.41	1152.91	1227.96	1350.6
衣柜出厂单价（元/套）		4000	4000	4000	4000	4000	4000	4000	4000
每户购置的套数		2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
B端	新装修房渗透率	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%
	大宗-精装市场空间（亿元）	58.48	82.28	98.48	114.26	110.19	122.66	135.36	148.68
C端	新装修房渗透率	36%	39%	43%	46%	48%	49%	50%	52%
	零售-新房自装修市场空间（亿元）	436.96	493.95	551.77	595.32	641.37	650.23	658.70	679.73
	重装房渗透率	39%	43%	46%	48%	50%	52%	54%	56%
	二手房/存量重装修市场空间（亿元）	118.22	168.48	209.77	261.62	318.85	380.02	433.91	522.19

注 1：2016–2020 年一手房自装比例、翻新率、渗透率根据相关数据推算而得  
注 2：以每套商品房住宅面积 100 平方米假设  
注 3：全装房比例为优采研究院统计重点 70 城的全装率数据  
注 4：存量面积以当年 10–15 年楼龄的商品住宅面积计算，即为 10–15 年前销售的商品房住宅面积  
注 5：单套出厂单价根据公司公告或行业咨询等相关数据估算而得  
注 6：假设每套商品房住宅配备 2.5 套衣柜

数据来源：国家统计局、优采研究院、上市公司年报

2) 面对千亿市场空间 定制衣柜行业集中度偏低

根据上市公司披露年报和我们自己计算的市场空间，2020年我国定制橱柜行业CR5或可达15.46%，行业集中度仍有较大的提升空间。



表 53: 2020 年衣柜市场份额情况

序号	是否上市	名称	2020 年营业收入（亿元）	2020 年市场份额
1	是	索菲亚	67.02	6.26%
2	是	欧派家居	57.72	5.39%
3	是	尚品宅配	41.43	3.87%
4	是	志邦家居	11.41	1.07%
5	是	金牌厨柜	4.99	0.47%
		其他	887.85	82.94%
CR5 合计			182.56	15.46%

注：假设 2020 年尚品宅配衣柜营收占定制家具的 87%

数据来源：国家统计局、公司公告、国泰君安证券研究

3) 定制家居典型企业分析（欧派家居）

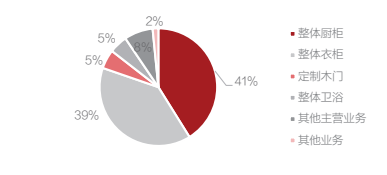
欧派家居（603833.SH）：2020年公司营收约147亿元，同增约9%；归母净利约21亿元，同增约12.18%。在产品端，公司为国内规模最大的定制家居企业，橱柜长期领先，凭借橱柜基础采取大家居策略，发展衣柜木门门窗等多品类全屋定制，并拓展欧铂丽等细分定位子品牌，丰富有力的产品与品牌矩阵；在渠道端沉淀多年，近年利用大宗渠道快速放量，一城一策抓住家装公司流量机遇，经销商赛马机制与长期考虑实情灵活培养并行。内部与渠道管理调整迅速，信息系统发展领先，呈现较强发展趋势。

图 54：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 55：2020 年营收结构



数据来源：wind，国泰君安证券研究

3.3 木门行业

1) 市场规模稳步增长 新房渗透率高

从精装房渗透率来看，木门作为硬装产品配套率很高近似为100%。我们将新建商品房住宅和存量房翻新对应的装修需求加总，从出厂2020年木门出厂口径的市场规模约为885亿元，未来翻新市场仍然存在较大增长潜力。

表 56：2016-2023 年木门市场空间测算

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
装修房屋套数（万套）	1575	1741	1838	1953	2084	2180	2256	2388
新建	新建商品房住宅销售面积(亿㎡)	13.75	14.48	14.78	15.01	15.49	15.49	15.49
	单套房平均面积(㎡)	100	100	100	100	100	100	100
	一手房销售套数(万套)	1375	1448	1478	1501	1549	1549	1549
	全装房比例	25%	32%	35%	38%	34%	36%	40%
	大宗-全装套数(万套)	344	457	518	571	525	558	620
	一手自装比例	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
	零售-新房自装套数(万套)	928	892	863	837	892	864	836
存量	10-15 年房龄累计商品房住宅销售面积(亿㎡)	18.95	23.75	26.82	32.06	36.44	40.60	49.08
	存量房套数（万套）	1895	2375	2682	3206	3644	4060	4908
	翻新率	16%	17%	17%	17%	18%	18%	19%
	二手房/存量重装修套数(万套)	303.12	391.83	456.02	545.04	637.70	730.81	932.49



3.木门		724.62	782.88	813.32	845.75	884.76	909.63	930.92	965.55
木门出厂单价（元/套）		1300	1300	1300	1300	1300	1300	1300	1300
每户购置的套数		4	4	4	4	4	4	4	4
B端	新装修房渗透率	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	大宗-精装市场空间（亿元）	178.87	237.69	269.54	297.08	272.86	289.93	306.04	322.15
C端	新装修房渗透率	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	零售-新房自装修市场空间（亿元）	482.70	463.69	448.93	435.31	479.26	463.89	449.39	434.90
	重装修房渗透率	40%	40%	40%	40%	40%	41%	42%	43%
二手房/存量重装修市场空间（亿元）		63.05	81.50	94.85	113.37	132.64	155.81	175.49	208.50

注1：2016-2020年一手房自装比例、翻新率、渗透率根据相关数据推算而得  
注2：以每套商品房住宅面积100平方米假设  
注3：全装房比例为优采研究院统计重点70城的全装率数据  
注4：存量面积以当年10-15年楼龄的商品住宅面积计算，即为10-15年前销售的商品房住宅面积  
注5：单套出厂单价根据公司公告或行业咨询等相关数据估算而得  
注6：假设每套商品房住宅配备4套木门

数据来源：国家统计局、优采研究院、上市公司年报

2) 整体集中度极低 有望伴随B端市场提升

根据上市公司年报和我们测算的市场空间计算，2020年我国木门CR5为11.18%，其中集采B端集中度相对整体应较高。伴随着精装修的渗透将流量继续导向B端，行业市占率有望得到一定加速提升。

表 57：2020 年木门市场份额情况

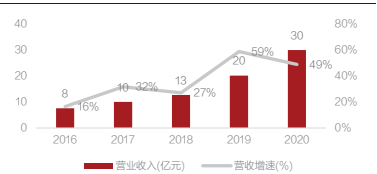
序号	是否上市	名称	2020 年营业收入（亿元）	2020 年市场份额
1	否	TATA 木门	50.00	5.65%
2	是	江山欧派	25.79	2.91%
3	否/预披露	梦天家居	10.00	1.13%
4	是	欧派家居（欧铂尼）	7.71	0.87%
5	是	大自然家居	5.40	0.61%
其他			785.86	88.82%
CR5 合计			98.90	11.18%

注1：TATA 木门未上市，假设其营收为 50 亿  
注2：梦天家居尚未上市，根据其招股书公布 2017-2019 年的营收情况，假设 2020 年营收为 10 亿元  
数据来源：国家统计局、公司公告

3) 木门典型企业分析（江山欧派）

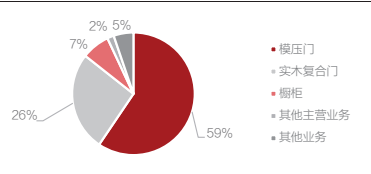
江山欧派（603208.SH）：2020年公司营收约30亿元，同增约49%；归母净利约4亿元，同增约63%。公司近年快速增长主要受益于木门大宗业务的快速发展，初期恒大单一客户对公司发展的推动作用较为明显，而近年随着其他地产大客户的逐步放量公司对单一客户的依赖在减少。公司借助产品设计和所在区域的产业集群带来成本优势，在体量基础上不断继续扩充生产基地进一步优化成本。借助木门端的B端客户基础公司快速发展其他木作品类有望带来新的增长动能。

图 58：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 59：2020 年营收结构



数据来源：wind，国泰君安证券研究

3.4 地板行业

1) 近千亿市场规模 C端渗透率有待进一步提升

从精装房渗透率来看，地板作为硬装产品配套率较高，受益于精装房政策推动，在工程端B端的增长弹性较高，而与此同时C端也承受较大的压力。根据我们的测算，将新建商品房住宅和存量房翻新对应的装修需求加总，从出厂2020年地板出厂口径的市场规模约为937亿元，未来精装修与旧房翻新市场扩容空间相对较大。

表 60：2016–2023 年地板市场空间测算

年份		2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
装修房屋套数（万套）		1575	1741	1838	1953	2084	2180	2256	2388
新建	新建商品房住宅销售面积(亿㎡)	13.75	14.48	14.78	15.01	15.49	15.49	15.49	15.49
	单套房平均面积(㎡)	100	100	100	100	100	100	100	100
	一手房销售套数(万套)	1375	1448	1478	1501	1549	1549	1549	1549
	全装房比例	25%	32%	35%	38%	34%	36%	38%	40%
	大宗-全装套数(万套)	344	457	518	571	525	558	589	620
	一手自装比例	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
	零售-新房自装套数(万套)	928	892	863	837	922	892	864	836
存量	10–15 年房龄累计商品房住宅销售面积(亿㎡)	18.95	23.75	26.82	32.06	36.44	40.60	43.43	49.08
	存量房套数（万套）	1895	2375	2682	3206	3644	4060	4343	4908
	翻新率	16%	17%	17%	17%	18%	18%	19%	19%
	二手房/存量重装修套数(万套)	303.12	391.83	456.02	545.04	637.70	730.81	803.53	932.49

4. 地板		689.39	772.67	820.7	885.83	939.27	1014.01	1080	1179.79
地板出厂单价（元/套）		6000	6000	6000	6000	6000	6000	6000	6000
B 端	新装修房渗透率	76%	77%	78%	79%	80%	81%	82%	83%
	大宗-精装市场空间（亿元）	157	211	243	271	252	271	290	309
C 端	新装修房渗透率	65%	65%	65%	65%	65%	66%	67%	68%
	零售-新房自装修市场空间（亿元）	362	348	337	326	359	353	347	341
	重装房渗透率	15%	15%	15%	15%	15%	16%	17%	18%
	二手房/存量重装修市场空间（亿元）	171	214	241	289	328	390	443	530

注 1：2016–2020 年一手房自装比例、翻新率、渗透率根据相关数据推算而得  
注 2：以每套商品房住宅面积 100 平方米假设  
注 3：全装房比例为优采研究院统计重点 70 城的全装率数据  
注 4：存量面积以当年 10–15 年楼龄的商品住宅面积计算，即为 10–15 年前销售的商品房住宅面积  
注 5：单套出厂单价根据公司公告或行业咨询等相关数据估算而得  
数据来源：国家统计局、优采研究院、上市公司年报

2) 地板行业整体集中度较低 但B端拥有更高的集中度

根据2020年上市公司的年报，结合我们测算的市场空间，得到地板行业的市占率情况。 2020年，我国地板CR4约为9.62%，但相对而言在B端集采市场，圣象与大自然的市占率应相对较高。

表 61：2020 年地板市场份额情况

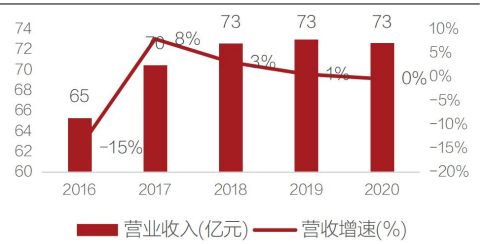
序号	是否上市	名称	2020 年营业收入（亿元）	2020 年市场份额
1	是	大亚圣象	72.64	6.15%
2	是	大自然家居	28.65	2.43%
3	是	德尔未来	7.32	0.62%
4	是	菲林格尔	5.02	0.43%
		其他	825.63	87.90%
CR4 合计			113.64	9.62%

数据来源：国家统计局、公司公告、国泰君安证券研究

3) 地板典型企业分析（大亚圣象）

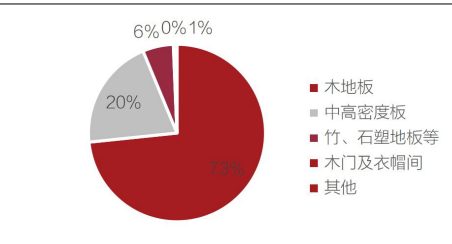
大亚圣象（000910.SZ）：2020年公司营收约73亿元，与去年同期持平；归母净利约6亿元，同减约13%。公司主要从事人造板和地板的生产销售业务。人造板业务主要产品有“大亚”中高密度纤维板和刨花板，地板业务主要产品有“圣象”强化木地板、三层实木地板、多层实木地板。在产品销售上，公司主要采取自主品牌的经营模式，通过直销模式、经销商模式、网络销售模式及新零售模式，尝试营销创新。

图 62：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 63：2020 年营收结构



数据来源：wind，国泰君安证券研究

近些年，精装修、装配式建筑政策的持续推动，地板行业市场规模不断扩大。新消费群体对生活品质的追求，带来了新的消费观念的转变。公司“圣象”地板以市场为导向，以客户需求为中心，积极应对市场变化，不断进行技术创新；从产品到解决方案，从设计和审美出发，提升产品质量，提高环保标准，满足不同客户的需求，推出符合市场发展潮流的新产品；并通过服务增值，扩大品牌推广力度，增强企业自身的核心竞争力。

3.5 市场机会

1) 低集中度意味着高成长空间 精装修是集中度提升的加速器

整个家具行业目前整体还处于大行业，小公司的发展阶段，龙头企业较低的市占率也意味着较大的集中度提升空间。精装修长期向上的发展趋势，以及衣柜等品类配套率的增加，有望带来B端市场的快速扩容。B端市场的集中度相对较高，其崛起将帮助龙头企业加速市占率提升的过程。而其中一些专注B端领域低成本规模化生产的企业也能获得差异化竞争的优势。

2) 存量房市场长青 多品类与渠道转移

在零售端来看，老旧小区改造以及二手房交易，都给了业主重新装修的契机，家具类产品的重装市场有望保持较高景气并呈现逐步增长态势，是需求长青的市场。在零售市场中，头部企业的品牌效应将使得多品类全屋定制有望提

升客单价和用户留存，而业主流量逐步向家装公司转移也成为更为确定性的趋势，在这样的零售市场转变中，龙头企业的优势有望转化成市占率的提升。

## 4.家电类投资分析（白电/厨电/照明）

### 4.1 白电行业

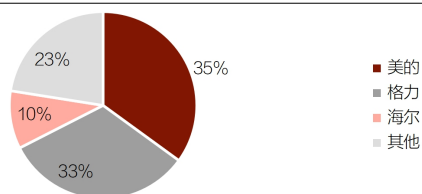
#### 1) 市场空间增速放缓 2020年零售额受到疫情重创

根据公开市场信息综合计算，近两年我国空调，冰箱，洗衣机市场空间分别超过1500亿元、900亿元和700亿元。其中空调2020年受到疫情影响相对较大，近年来其稳定的市场空间上限可达约2000亿元左右。因此白电市场空间合计可达3000-3500亿元。由于白电产品渗透率已经比较成熟，而且新房销售和存量替换市场均较为平稳，因此市场空间以平稳为主。近年来随着线上电商渠道的快速发展，我们测算目前线上渠道应该已经占据接近白电市场空间的半壁江山。

#### 2) 竞争格局：高成熟度的竞争格局

白电行业随着多年渠道和供应链环节的竞争，龙头企业在品牌，成本，产品力，渠道等角度均形成明显的优势，市场已经得到充分的出清，行业集中度较高，甚至形成寡头市场格局。我们以空调行业为例，美的和格力两家企业或占据超过65%的市场份额，行业格局已经非常清晰。

图 64：2020 年空调行业大致市占率推算



数据来源：公开资料

#### 3) 空调典型企业分析（美的集团）

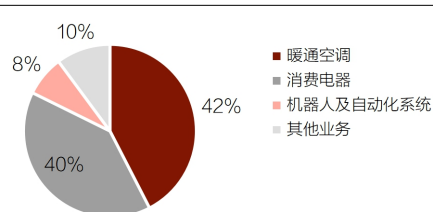
美的集团（000333.SZ）：2020年公司营收约2842亿元，同增约2.27%；归母净利润约272亿元，同增约30%。公司不仅为国内最大的空调生产商之一，同时也是国内最大综合家电集团在其他消费家电领域成绩斐然，在发展早年即有多品类发展的战略方向，锤炼出成熟有效的事业部管理经验。目前公司在产品端增加智能化科技属性产品升级；在渠道端追求扁平与下沉进一步直达消费者；同时深入国际化在并购与国际市场上逐步发力。公司职业经理人制度成熟，机制调整灵活，伴随数字智能化与国际化机遇有望进一步发力。

图 65：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 66：2020 年营收结构



数据来源：wind，国泰君安证券研究

4.2 厨电行业

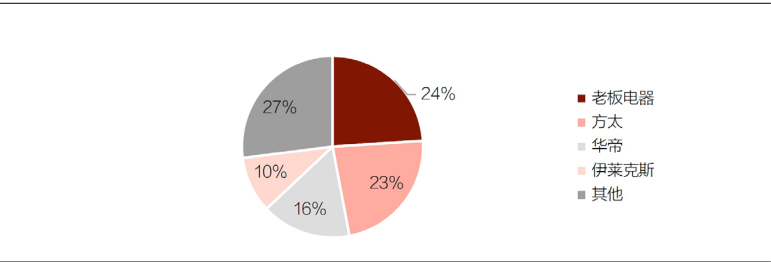
1) 传统品类市场稳定 新产品创造增量市场

根据市场公开资料测算，厨电领域传统品类的油烟机、燃气灶、消毒柜等市场空间大概在600-800亿左右，整体而言厨电传统品类市场较为成熟，主要增量贡献依靠消毒柜，洗碗机，烤箱，蒸箱等消费升级品类的市场空间提升所贡献。

2) 市占率相对集中 行业格局较为清晰

厨电市场的品牌竞争同样已经非常成熟，行业竞争格局已经非常清晰，以油烟机为例，行业CR4或许可以达到60%-70%。我们判断其中老板与方太的市占率均在20%-25%左右，而目前逐步提升的精装修渗透率正在进一步提升行业集中的效应。

图 67：2020 年厨电品牌 TOP5 大致市占率推算

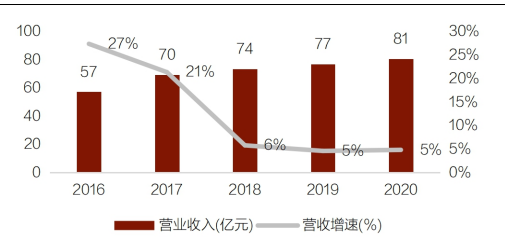


数据来源：公开资料

3) 厨电典型企业分析（老板电器）

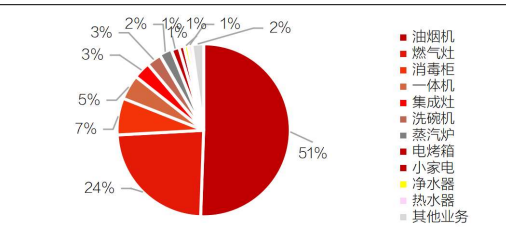
老板电器（002508.SZ）：2020年公司营收约81亿元，同增约5%；归母净利润约17亿元，同增约1%。公司目前在传统厨电的油烟机与燃气灶赛道中与方太已经形成了双寡头的良性竞争格局，市占率达20%水平，且已经奠定了高端的品牌形象基础，主打价位相对较高，在工程和零售市场中均占据明显优势。而在消毒柜，蒸烤箱，洗碗机等厨电快速增长领域，公司同样借助高端定位，主打嵌入式产品快速扩张，卡位靠前，有望伴随消费升级趋势快速获得新增长极。

图 68：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 69：2020 年营收结构



数据来源：wind，国泰君安证券研究

4.3 照明行业

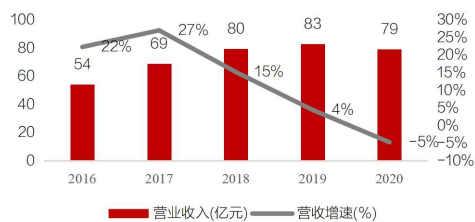
1) 地产渠道加快照明电工品类国产替代的进程

照明渠道较为分散，家用照明渠道分为流通渠道（五金店等）、零售渠道（建材城等专业网点）和新渠道（地产、家装）。近年照明企业积极和地产商建立合作，新渠道拓展速度加快。由于内资品牌更积极应对渠道变革，目前观察到外资品牌逐渐退出、内资品牌通过收购+自有品牌扩张突围的趋势，预计地产集采可加速国产替代进程。

2) 照明典型企业分析（欧普照明）

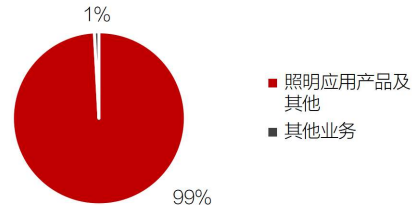
欧普照明（603515.SH）：2020年公司营收约80亿元，同减约4%；归母净利约8亿元，同减约1%。公司为国内领先的照明企业，内资企业市占率居第一但市占率仍在5%以下具备充分的市场拓展空间。目前公司在产品端利用品牌和积累技术优势不断迭代升级并增加智能化属性；在渠道端一方面持续扩充传统线下零售渗透率，同时在电商渠道占领先机，并在大宗，商用等领域积极拓展。

图 70：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 71：2020 年营收结构



数据来源：wind，国泰君安证券研究

#### 4.4 市场机会

##### 1) 龙头企业借助消费升级趋势扩品类与产品升级

对于白电，厨电等传统主要品类而言，行业集中度已经非常高，精装修市场将其一部分市场从C端转移到B端，但是对其行业竞争格局几乎很难有改变作用。龙头企业进一步的拓展，主要依赖消费升级带来的两种机遇：借助渠道的既有优势充拓展品类，尤其是新增品类；在产品本身技术功能和定位上进行细化和升级，提升平均销售价格和盈利能力。

##### 2) 精装修市场的消费升级特点日益明显 带来市场新机会

伴随房价本身的提升，以及地产企业增加精装修金额提升盈利能力和现金留存的诉求，家电行业精装修升级趋势将较为明显。从品类来看，中央空调，新风系统，南方地暖系统，嵌入式洗碗机，嵌入式蒸箱等品类的配套率有望逐步提升；而从品牌角度来看，发达地区对品牌的要求正更加明显，外国一线品牌正成为一线城市相当楼盘的选择，其扩散效应或持续。

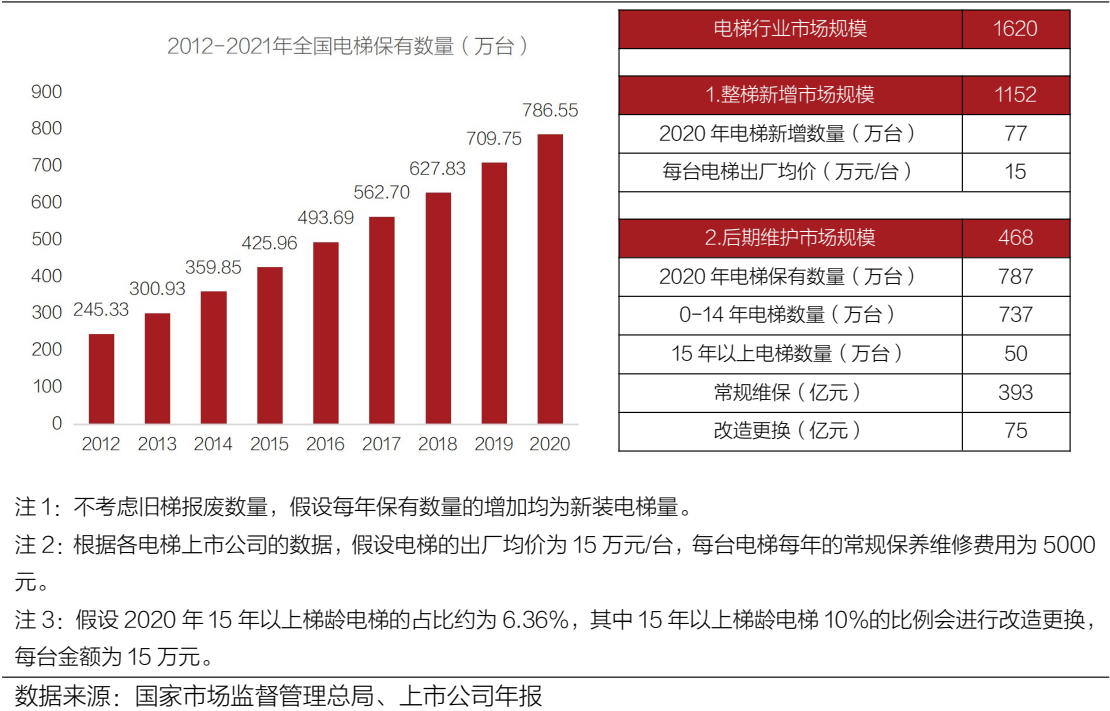
### 5.机电类投资分析（电梯）

#### 5.1 电梯行业

##### 1) 新增需求稳健 逐步增加保有量酝酿巨大市场

根据国家市场监督管理总局的数据，2020年全国电梯保有量达到786.55万台，较上年增加76.8万台电梯。电梯行业可以分为电梯新增市场和后期维保市场，我们将新增市场与维护替换市场相加，2020年电梯行业的市场规模约为1620亿。随着保有量的不断增加，存量市场有望放量愈发明显。

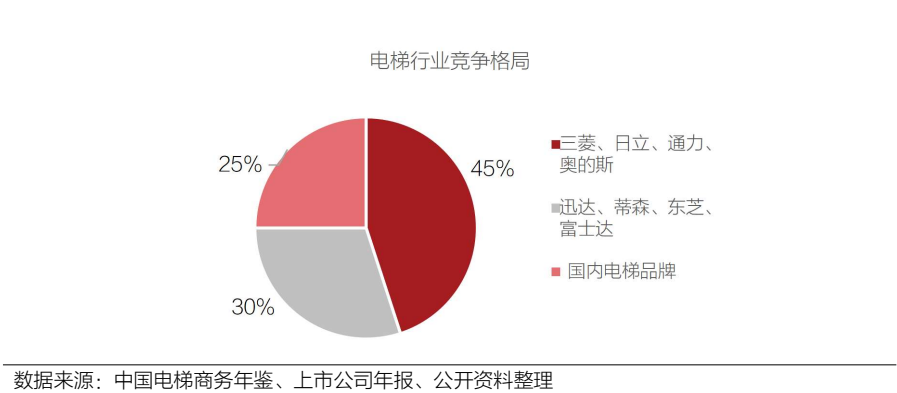
图 72：2020 年中国电梯行业市场空间



2) 行业集中度高 海外品牌占主要份额

我国电梯行业竞争格局相对稳定，龙头品牌的市占率相对稳固。根据《中国电梯行业商务年鉴》数据，电梯行业竞争格局相对稳定，龙头企业市占率相对稳固。三菱、日立、通力、奥的斯等四大电梯品牌占据我国40-50%的市场份额。迅达、蒂森、东芝、富士达等其他外资品牌占据20-30%的市场份额。国内电梯品牌市场份额约为30%。

图 73：2020 年中国电梯行业市场格局



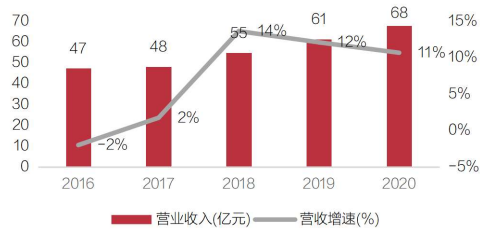
3) 电梯典型企业分析（广日股份）

广日股份（600894.SH）：2020年公司营收约68亿元，同增约11%；归母净利约7亿元，同增约67%。公司为华南最大电梯生产厂商，电梯整机及零部件业务拥有广州、天津、昆山、成都四个制造基地，形成辐射华南、华北、华



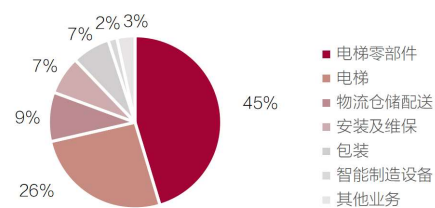
东、西部的全国性生产能力。公司利用销售、安装、维保的全过程服务能力及营销服务网络的延伸覆盖能力抓住B端集采机遇，同时加强对二、三线城市的核心及大项目的跟踪力度。伴随保有量的持续提升，公司服务收入占比持续升高，广泛的服务网络规模效应逐步体现。

图 74：近年公司营收情况



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 75：2020 年营收结构



数据来源：wind，国泰君安证券研究

近年来，公司顺应电梯整机、零部件及物流业务发展及产业升级的需求，按照柔性化制造、智能化仓储、自动化配送和信息化管理四条主线，进行了大量自动化和信息化升级改造，逐步打造基于信息化平台的智能机器、仓储物流系统、生产设备一体化的智能制造体系，向数字化工厂迈进。

## 5.2 市场机会

电梯是房屋必备的设备，电梯工业产值占GDP比例一直是稳定增长状态，电梯保有量2019年末710万台左右，同期中国GDP到40万亿到接近100万亿状态。2019年电梯行业增长超过10%，超过了很多人之前的预期，这和地产开工量的增加和两旧市场需求增加密不可分。其中行业龙头充分享受到下游地产集采趋势。

每年新建建筑的市场空间或相对保持平稳，但是存量市场存在巨大的机会。电梯不同于其他产品，其维护和必要替换对于业主安全具有明显意义，因此存量维护市场刚需性强且释放周期短，伴随保有存量的提升有望逐步释放。同时，老旧小区改造加装电梯成为重要组成部分，过去市场空间难以拓展的原因在于需要全楼通过才可以执行政策，但随着融资政策和执行政策更加灵活，将有望加速推进进程。

## 6.智能化投资分析（智能家居/数字家庭）

智能家居是以住宅为载体，融合自动控制技术、计算机技术、物联网技术，将家电控制、环境监控、信息管理、影音娱乐等功能有机结合，通过对家居设备的集中管理，提供更具有便捷性、舒适性、安全性、节能性的家庭生活环境。智能家居不单指某一独立产品，而是一个广泛的系统性产品概念。

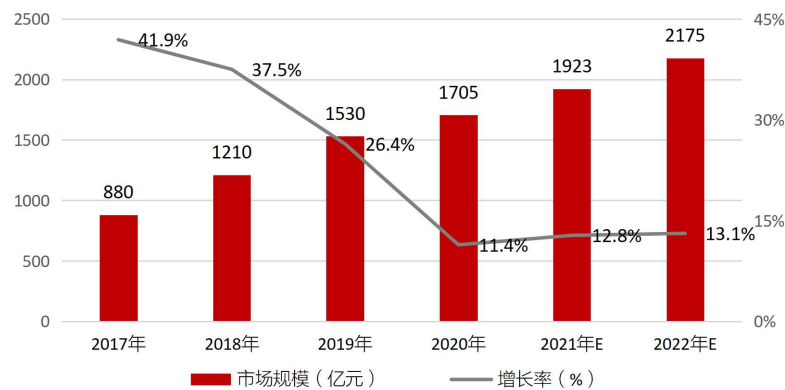
### 6.1 智能家居行业情况

#### 1) 潜在市场规模大 预计2022年将突破2000亿元

智能家居是物联网应用中的朝阳产业，在技术的驱动下家居生活正在不断走向智能化。根据公开数据显示，2017-2020年我国智能家居市场规模逐年增长，2020年受疫情疫情，整体市场增幅有所抑制，同比增长11.4%至1705亿元。伴随精装房渗透率的提高，智能家居市场规模有望进一步扩大，预计到2022年将突破2000亿元。



图 76：2017-2022 年中国智能家居市场规模及预测



2) 多家企业纷纷布局 跨界合作和开放生态成为趋势

智能家居主要载体是建筑，且基于互联网的一系列技术而发展壮大。智能家居市场最初吸引了一批家电企业，如美的、海尔等传统家电企业。伴随计算机和物联网技术的发展，新兴的互联网企业、通信企业和物联网企业等纷纷跨界加入智能家居市场。鉴于家电传统企业的产品优势和新兴企业的技术优势，不同类型企业间的跨界合作和开放生态成为智能家居的趋势。

表 77：我国智能家居行业企业布局情况表

企业类型	企业名称	时间	主要布局
传统家电	海尔	2014 年 3 月	推动“电器到网器”升级，构建“智家云”
	美的	2014 年 3 月	实施 M-Smart 智能家居战略
互联网	京东、科大讯飞	2015 年 4 月	建立灵珑科技并推出收款叮咚音响
	阿里巴巴	2015 年 5 月	建立智能生活事业部
	小米	2016 年 3 月	发布生态链品牌米家 MIJIA
	百度	2017 年 2 月	成立智能硬件事业部
	天猫精灵	2017 年 7 月	发布收款智能音箱产品
	腾讯	2018 年 4 月	推出智能音箱腾讯听听
通信	中兴	2016 年	正式发布基于“单品、开放、整合”的智能家居的整体战略，致力于构建最广泛的智能家居生态圈
	华为	2019 年	发布了智能家居业务领域基于平台、体验、服务的“HUAWEI HiLink 全屋智能”
物联网	涂鸦智能	2014 年 2021 年	2014 年成立，致力于提供一站式人工智能物联网的技术解决方案 2021 年 3 月上市，正式登陆纽约证券交易所

信息来源：CRIC 整理

3) 百强房企：从积极采用智能家居产品 到逐渐布局智能家居领域

当前房地产市场调控政策持续趋紧，开发商在精装修住宅开发中需要增加亮点以提升竞争力。随智能化时代的到来，智能家居产品以其带来的高溢价率和口碑效受到房企青睐，房企通过跨界合作物联网、互联网等新兴技术公司，在房产项目中积极应用智能产品。部分房企在积极采用智能家居产品的基础上，逐渐开始布局智能家居领域，如保利



## 公司简介

保利(横琴)资本管理有限公司成立于2015年12月，注册于珠海横琴，总部位于广州。系中国证券投资基金业协会登记之私募基金管理人。依托中国保利集团大型央企资源及公司自身专业运营水平，保利资本致力于成为领先的“地产+产业”金融投资平台。截至2021年2月，公司累计管理规模近450亿元，累计投资项目超120个。

## 使命

作为承载集团产业和金融发展战略的核心平台，通过专业化、市场化、规范化的独立运营，提升品牌价值，为投资人创造长期、稳健、有吸引力的投资回报。

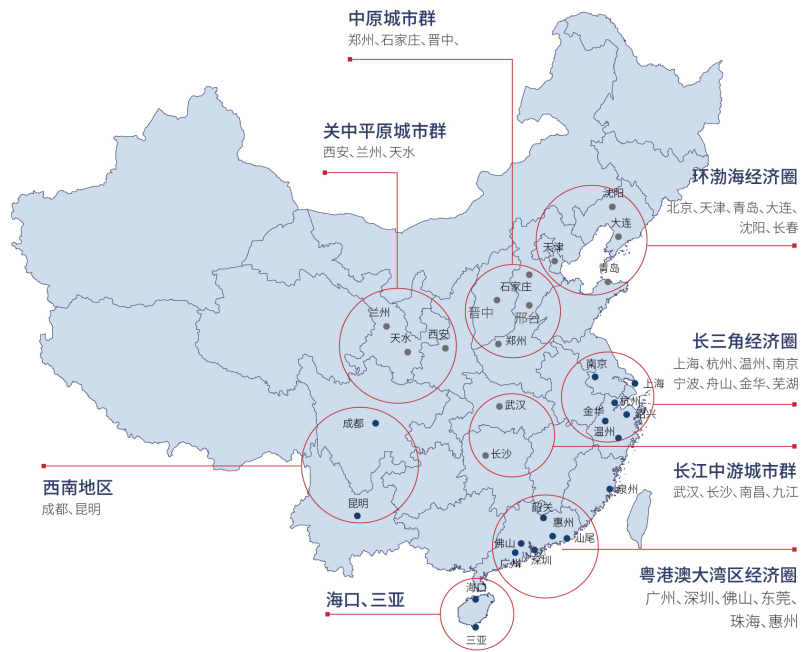
## 愿景

保利传承卓越，资本缔造价值。

致力于打造品牌公信力和市场影响力首屈一指的资产管理机构，为社会创造更多美好。



投资布局



投资布局基本完成

覆盖一线城市，布局都市圈  
潜力核心节点，多个核心经济圈城市



投资覆盖多种业态

投资项目业态包括  
住宅、公寓、地标性写字楼、购物中心等



优质储备项目丰富

跟踪开发类项目  
数百个，深入研判分析项目百余个

业务概况

地产投资



商业运营类业务

1 以资产运营为核心，  
提升不动产商业价值

2 以价值投资为目的，综合金融手段，兑现增值收益

·金融工具：产业基金、金融贷款、CMBS、类REITs  
·退出渠道：资产转卖、并购退出、公募退出

PE投资





资本投资了超级智慧家UIOT（原紫光物联）和麦驰物联，万科物业与深圳绿米联创正式签订合作，为万科物业业主提供全屋智能方案与服务。

表 78：部分房企智能产品线/智能项目及科技亮点

房企名称	代表产品线/产品项目	科技亮点
碧桂园	东莞松湖碧桂园、泰州碧桂园翡翠湾、郑州碧桂园	与紫光物联 UIOT 智能家居合作
万科	万科启宸 ATC 万科安享天际	“万科智造”三大核心技术体系：人工智能、移动互联网、新能源，22 项智慧系统
金地	广州金地壹粤府 广州金地仰云	成立金地智慧享联科技公司，联合华为、京东提供一站式 APP 解决方案，构建智享生态圈
中南	武汉中南熙悦	中南置地健康宅，6 个体系 39 个子项 35 个精装细节
金茂	金茂府系	科技住宅 2.0，核心 12 大科技系统，2.0 升级：绿色健康和智慧科技两大方向
正荣	苏州正荣幸福城邦	联合小米智能家居，形成“正荣+小米”品牌
绿地	济南绿地新里城 绿地汉口中心	第四代住宅绿理想家，从智慧家、健康家、美丽家、精纳家、生活家五个维度，革新当代居家生活现状
美的置业	智慧社区已“落户”40 座城市	智慧家居系统含智慧空气、能源、洗护、娱乐、美食、安防、照明和用水等，可实现 179 项智慧家居场景，可将功能集成在云朵 APP 操作，实现一键控制
蓝光发展	成都公馆 1881 成都/昆明雍锦世家	AIoT 智能人居平台，覆盖智能人居行业资源引入、平台设计研发，产品商业应用全链路的智能化与物联网 AIoT 产业平台
首创置业	天津首创天阅海河	首创智慧家平台，形成了七大产品研发体系：5S 定制精装体系，8M 生长景观体系，4C 易居科技体系，4T 工艺工法体系，6X 户型产品，3V 建筑立面、100P 实验专利系统

信息来源：CRIC 整理

#### 4) 智能家居典型企业分析（涂鸦智能）

涂鸦智能（NYSE：TUYA）：2020年公司营收约1.8亿美元，同增约70%；归母净利润约-0.67亿美元，暂未实现盈利。公司于2021年3月在美国纽交所上市，是全球化的IoT云平台，连接品牌、OEM厂商、开发者和连锁零售商的智能化需求，提供一站式人工智能物联网的PaaS级解决方案，涵盖了硬件开发、全球云、智慧商业平台开发，提供从技术到营销渠道的全面生态赋能。

图 79：2019-2020 年涂鸦营收情况

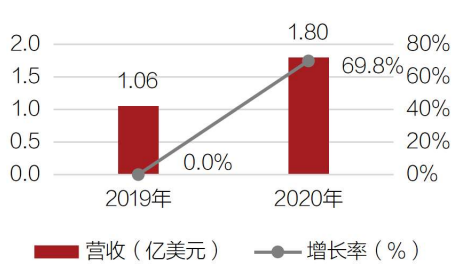
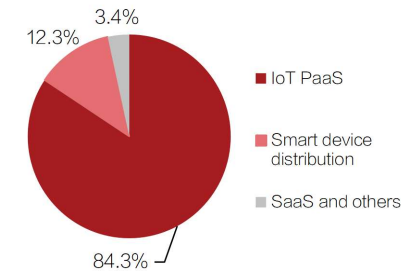


图80：2020年涂鸦营收结构



目前，在全球范围内尚缺乏统一的互联互通标准，智能产品之间的互联互通成为行业发展亟待解决的问题。涂鸦的目标之一就是为渠道在终端搭建一个智能场景，告诉其客户在组建智能家居时摄像头可以选哪个类型，安防系统可以选哪几家，照明、电工、家电可以选哪几家……虽然这些产品都来自不同的品牌，但是最终通过渠道所搭建的平台，这些产品都可以组成一套。

公司更希望能够统筹优化所有人的研发成本、制造成本，未来很可能只需要在装修成本的基础上增加不到一万块钱，就可以使新家变成智能新家。用这样的方式将行业门槛降低，让更多的消费者以更低成本更快地实现全屋智能。

## 6.2 智能家居市场机会

### 1) 政策环境逐步建立 消费迭代升级和科技发展成为驱动力

从2012年2月智能家居首次进入五年计划，到2020年2月发展改革委联合多部门发布《关于促进消费扩容提质 加快形成强大国内市场的实施意见》（发改就业〔2020〕293号），文件提出加快构建“智能+”消费生态体系，鼓励企业利用物联网、大数据、云计算、人工智能等技术推动各类电子产品智能化升级，智能家居政策环境正在逐步建立。伴随消费迭代升级和科技发展，在碳达峰碳中和目标的引领下，采用智能家居既是政策导向，也体现了人们对生活品质提升的需求。

### 2) 数字家庭建设强化智能产品配置 推动家庭物联网平台建设

2021年4月住房和城乡建设部联合16部门发布《关于加快发展数字家庭提高居住品质的指导意见》（建标〔2021〕28号），文件提出到2025年底，构建比较完备的数字家庭标准体系。强化智能产品在住宅和社区配套设施中的设置，对新建全装修住宅，明确户内设置楼宇对讲、入侵报警、火灾自动报警等基本智能产品要求；对新建社区配套设施建设，明确要求设置入侵报警、视频监控等基本智能产品要求。数字家庭的逐步建设，将推动全屋智能家居系统的发展，在满足居民获得家居产品智能化服务的同时，加强基础平台建设和相关平台对接，推动智能家居产品跨企业互联互通和质量保障，推动家庭物联网的平台建设。

### 3) 房地产存量市场打下坚实基础 移动互联网用户数量提供支撑

从行业需求角度来看，我国住宅施工面积和竣工面积两大指标常年维持在高位，家庭空间面积不断扩大，过去十年地产黄金期所积累的大量住房库存为智能家居市场增长打下坚实的基础。据《中国移动互联网发展报告（2020）》显示，截至2020年3月，中国移动互联网用户数据8.97亿，互联网的普及也为智能家居的发展提供了强有力的用户支撑。智能家居产品将家电控制、影音娱乐、环境监控等功能有机结合，能够提供安全、舒适、便捷、节能的生活环境，随消费者认知度和接受度的提高，未来智能家居的渗透率将进一步提高。

### 4) 跨界企业加入推动行业技术发展 智能家居生态逐渐走向成熟

智能家居是基于互联网相关技术发展和壮大起来，人工智能和物联网等技术仍处于不断发展时期，技术的发展反过来将进一步推动智能家居行业的发展。随着海尔、腾讯、华为、小米的跨界企业的加入，跨界企业投入大量的资金对智能家居技术进行研究和提升，将推动智能家居行业技术的发展。5G技术和人工智能技术与智能家庭的融合，将推动包括智能安防、智能语音、智能卫浴、智能厨房等产品不断创新，智能家居生态也将逐渐走向成熟。



## 碧桂园创投 Country Garden Venture Capital

### 打造世界一流产业资本

碧桂园集团旗下一级事业部，负责集团除地产外的股权投资业务。自成立以来，碧桂园创投坚持“产业赋能、价值共创”的投资战略，覆盖“VC-PE-上市公司”阶段投资，已形成分阶段、专赛道、多层次的投资组合。2019年成立以来，已累计投出超50家企业，其中有蓝箭航天、快手、贝壳、紫光展锐、壁仞科技、新瑞鹏宠物医疗、滴滴货运在内的多家知名独角兽。



**产业资本：**挖掘细分领域头部企业，进行长期稳定的重点投资

**价值共创：**集团资源赋能企业成长，共同创造价值

**投研驱动：**自研IT系统科学投研决策，研究驱动投资

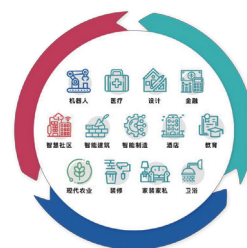
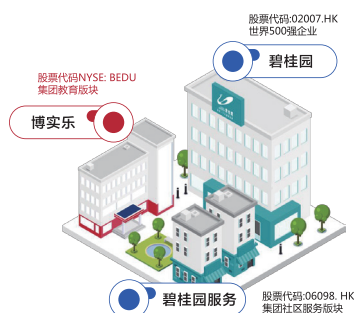
**投后服务：**产业协同、资源导入、管理赋能、专项支持

## 产业背景 Industry Background

### 世界500强直属CVC

碧桂园是为全世界创造美好生活产品的高科技综合性企业。2021年《财富》世界500强中，碧桂园连续第12年上榜，位列第140位，居全球房地产行业首位。碧桂园坚持科技驱动，多元发展，布局机器人、现代农业等高科技业务，积极参与农业现代化和乡村振兴，希望社会因我们的存在而变得更加美好。

以三大上市公司覆盖的  
产业生态圈为强有力后盾

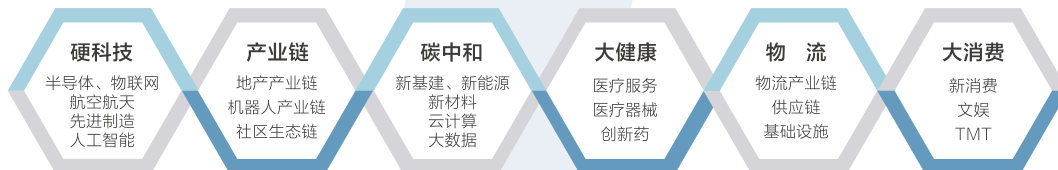


围绕产业链上下游  
社区生态链等  
场景进行股权投资



## 投资领域 Areas of Investment

聚焦重点领域  
关注新兴科技



## 投资业绩 Investment Portfolio

与时代最优秀的创业者同行



贝壳 / 纽交所 2020.8.13



秦淮数据 / 纳斯达克 2020.9.30



和铂医药 / 港交所 2020.12.10



快手 / 港交所 2021.2.5



## 机构荣誉 Our Honors



- 深圳市创业投资同业公会理事单位
- 上海市团市委颁发“上海青创合伙人”称号
- 深圳市南山区“创业之星”决赛受邀评委
- 陕西省“钛谷杯”科技创新大赛决赛评委
- “清华大学国强研究院杯”全球人工智能与机器人双创大赛顾问
- 佛山市顺德区科学技术局机器人产业专家顾问组成员
- 「全球创始人金融服务联盟」联盟成员

## PART THREE

### 三、建筑供应链市场发展机遇

#### 1.老旧小区改造

##### 1) 中央政策2020年是明确目标落地的开始

2020年是全国落地的开始：老旧小区改造的推进最早由2015年开始在中央会议提及进入公众视野，2017年15大试点城市诞生意味着实质性操作的开始，而2019年两会对老旧小区改造工作的正式意味老旧小区改造开始推向全国。

2019与2020年，老旧小区改造均在政府工作报告，政治局会议与国常会中被提及。将两年会议通报内容对比可见，2020年老旧小区改造的定位顺位被提升，且更重要的是进入真正意义的全面落地阶段。

表 81: 2019 年与 2020 年同类会议内容对比

会议名称	老旧小区改造相关内容
政府工作报告 (2019 年)	城镇老旧小区量大面广，要大力进行改造提升，更新水电路气等配套设施，支持加装电梯和无障碍环境建设，健全便民市场、便利店、步行街、停车场等生活服务设施
政府工作报告 (2020 年)	新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个,支持加装电梯,发展用餐、保洁等多样社区服务.
政治局会议 (2019 年 7 月 31 日)	稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程…
政治局会议 (2020 年 4 月 17 日)	要释放消费潜力，做好复工复产、复商复市，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造…
国常会 (2019 年 6 月 19 日)	抓紧明确改造标准和对象范围，加强政府引导…压实地方责任，加强统筹协调…创新投融资机制,将对城镇老旧小区改造安排中央补助资金,鼓励金融机构和地方积极探索，以可持续方式加大金融对老旧小区改造的支持。运用市场化方式吸引社会力量参与。
国常会 (2020 年 4 月 14 日)	今年各地计划改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，比去年增加一倍，重点是 2000 年底前建成的住宅区。各地要统筹负责，按照居民意愿，重点改造完善小区配套和市政基础设施，提升社区养老、托育、医疗等公共服务水平。建立政府与居民、社会力量合理共担改造资金的机制，中央财政给予补助，地方政府专项债给予倾斜，鼓励社会资本参与改造运营。

数据来源：国务院，国泰君安证券研究

从两年同类会议的对比看，在定位顺位上（政治局会议），老旧小区改造2020年变为投资端首选，且其“有效性”得到强调；而从实施布局（国常会，政府工作报告）看，2019年老旧小区改造的重点在于需求摸排，权责理顺和融资手段的摸索等前期布局工作，全面有明确计划目标的推进从2020年正式开始。

##### 2) 地方积极性是突破阻力的关键 2020年将全面启动

老旧小区改造先天具有高度复杂性。2020年全国计划年内改造4万个小区，而每个小区甚至每栋建筑面临的情况都十分不同。这种复杂性主要体现在以下几个方面：

1.需求的复杂性：不同小区，不同建筑改造需求不同，一部分建筑在于屋顶和外立面的修缮，一部分小区在于停车场等配套设施的完善，一部分小区则需要加装电梯等改善型改造；

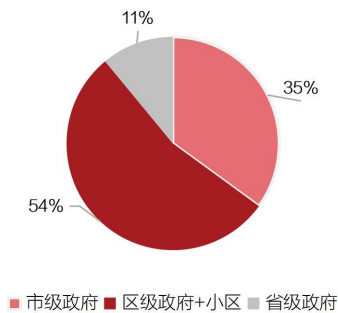
2.决策机制的复杂性：许多老旧小区改造不仅涉及到行政主管部门，还涉及要设计规划部门，以及业主集体决策，因此实现起来复杂度高；

3.资金来源的复杂性：不同项目资金来源十分复杂，可能涉及中央、省、市、区县各级政府财政支持，也可能涉及以一定商业经营权或地产开发资源为交换，或需受益群众配资。



实施情况的复杂性决定了，推动改造的关键，一定在于地方政府，精确而言是区县级政府。这一点从出资结构上也可以验证，观察2019年安徽省老旧小区资金来源结构，区县及以下政府出资占到55%以上。

图 82：以安徽省为例具体操作与出资权力均下沉至区县级



数据来源：住建部，国泰君安证券研究

事实上，许多类型被热议的老旧小区实施的阻力，在市级和区县政府层面都有灵活解决的办法：例如社会资本出资补偿的问题，可以通过市区县政府对此用地规划进行微调实现（容积率略增，增加商用功能等）；而建筑修缮基金存量不清，难以使用的问题，在市级政府层面即可做一些政策上的理顺；决策机制在遇到阻碍时(例如居民一票否决制)也可以在市级立法对制度做出调整。因此许多老旧小区改造的阻力均可以在地方政府的积极性下解决。

- 1.老旧小区改造的全国布局开始于2019年全国两会，彼时各地两会均已结束，全年工作重点已经有所安排，因此在此地方层面启动有限，但2020年老旧小区改造已经完全进入各级地方政府的全年工作计划之中；
- 2.从地方政府相对重视程度而言，建设需求较大的扶贫攻坚工程和棚户区改造工程2020年都已经进入收尾阶段，因此老旧小区改造布局的相对重要性将明显提升；

3.各地对老旧小区改造的定位认识，正逐步从高质量城镇化，向民生工程与保投资抓手转变。

3) 各品类年内千亿级拉动 更是可持续需求的打开

我们曾进行测算，若以40亿平米总改造面积来看，对建筑材料的拉动总空间在万亿规模。目前2020年老旧小区改造已经明确全年将改造3.9万个小区，设计700万户居民。我们在此测算年内对建筑材料市场的拉动作用。

在此，我们假设每户对应总建筑面积为100平米，因此对应全国改造面积为7亿平。在此我们的测算依据依旧使用《北京市老旧小区综合改造技术经济指标》(2017)。

由于老旧小区改造涉及的种类过于繁多，每个小区的“套餐”均有不同，在此我们仅选取最相对基本但全面的工程“套餐”来进行测算：防震加固+节能改造+屋面改造+平改坡+给排水改造+污水外线改造+小区内沥青路面改造。决策难度相对较大或存在地域差别的电梯安装，或锅炉房改造等项目没有选取，但假设选取的基本套餐渗透率为100%来进行补偿。

表 83: 各品类年内拉动作用测算

	防水卷材 (平米/平米)	装饰与防水涂料 (千克/平米)	塑料管道 (米/平米)	保温板 (立方/平米)	混凝土+砂浆对 应水泥(kg/平)
外挂板抗震加固		0.613			167.480
节能改造工程		0.757		0.027	2.300
面板更换工程	0.679			0.018	14.835
平改坡工程	1.013	0.554			16.100

给排水改造			0.640		
小区污水外线更换			1.025		
小区沥青路改造					11.500
合计	1.692	1.924	1.665	0.045	212.215
单价(元/单位)	17.000	10.000	15.000	300.000	0.350
改造面积(亿万平)	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
材料拉动(亿元)	201.318	134.680	174.825	93.450	519.927

数据来源：《北京市老旧小区综合改造技术经济指标》(2017)，国泰君安证券研究

在此我们可以看到，若以基础选项全套餐来考虑，各种类建材的年内拉动幅度分别约为：水泥520亿元，防水材料200亿元，塑料管道175亿元，涂料（装饰+防水）135亿元，保温材料95亿元。全部接近或超过百亿元，合计1125亿元。其中防水，涂料，保温等品类包工包料模式较为盛行，如考虑施工收入，可将受益企业的收入拉动作用翻倍（材料+施工收入经验比例在1:1左右）。

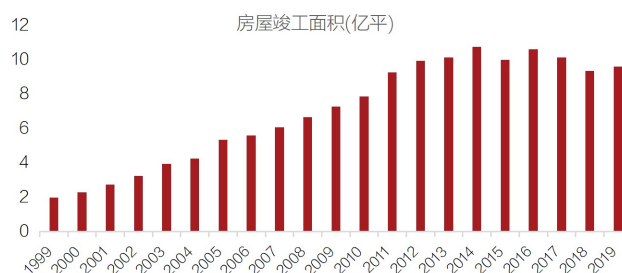
#### 4) 可持续的翻新需求与个人配套有望被激活

前文我们所提到的，年内对7亿平老旧小区的改造，主要针对2000年之前建成小区，这些小区多没有修缮基金机制。而事实上，2020年政策的推动也有望对计划外2000年后建成小区的可持续修缮需求与个人配套有拉动作用。

机制理顺将拉动可持续翻新需求：此轮主导的老旧小区改造项目主要针对2000年之前落成小区，其多数设施十分不完善且没有建筑修缮基金。事实上，2000年后落成的小区的翻新市场同样十分可观。

我们若以海外经验为例以15年为一轮大修周期，则2020年将对应2005年竣工房屋大修，相关建筑面积规模可达5.34亿平，若以200元/平的投资规模以假设，对应空间1000亿元，若假设材料费用为50%，则对应建材空间增量500亿元。这样的需求不仅是永续存在的，而且在近年有望逐年快速增加（因为其对应）。

图 84：2000 年后建成小区大修需求有望随机制理顺而释放

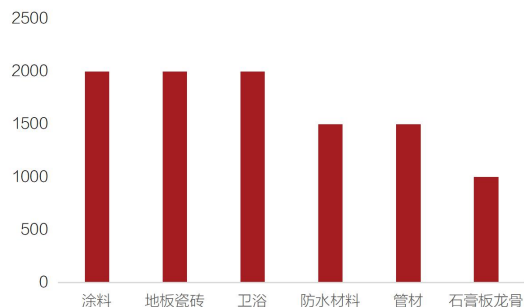


数据来源：统计局，国泰君安证券研究

我们以二次装修中最为常见的更换水管、防水更新、屋内墙面刷新、石膏板吊顶更新、瓷砖与地板更新，卫浴更新六项内容估算，以100平米房屋为例，相对保守地假设更新面积和材料选择。涂料材料，地板瓷砖，卫浴，防水材料，石膏板+轻钢龙骨材料分别约为2000元、2000元、2000元、1500元、1500元、1000元，总材料成本为10000元。

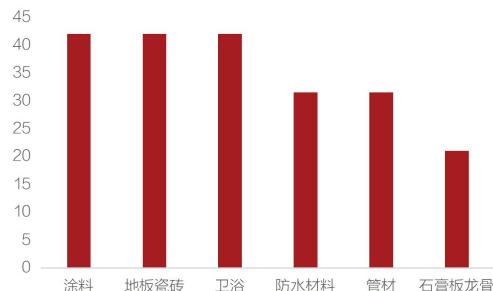
如果以年覆盖700万户住户，30%住户可能会在小区旧改中配套进行家内二次装修估算，户内二次装修总市场规模在约210亿；其中涂料材料，地板瓷砖，卫浴，防水材料，石膏板+轻钢龙骨分别对应市场空间为约42、42、42、32、32、21亿元。

图 85: 按照 100 平米面积估算, 使用建材产品材料成本 (元)



数据来源: 国泰君安证券研究

图 86: 按照 30% 比例住户进行重装修计算, 建材品种受益市场规模 (亿元)



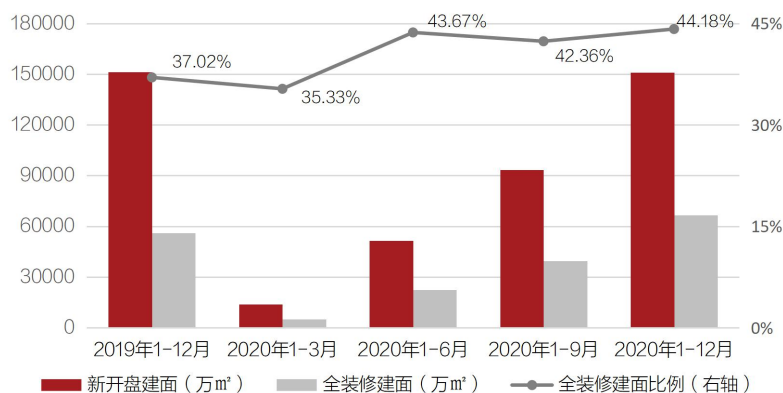
数据来源: 国泰君安证券研究

综上所述, 此轮老旧小区项目拉动 (1125亿元) + 机制理顺对2000年后落成小区修缮需求的释放 (500亿元) + 个人室内配套 (210亿元), 合计拉动建材需求空间1835亿元。

## 2. 全装修市场

根据优采云平台监测数据显示, 2020年全国重点70城新开盘建筑面积150977.93万 $\text{m}^2$ , 全装修建筑面积66695.96万 $\text{m}^2$ , 同比增加19.04%; 全装修建筑户数433.52万套, 同比增加26.51%; 全装修建面比例为44.18%, 较上年提升7.16个百分点。全装修建筑面积和户数的规模增速相当可观。其中百强房企全装修建面46200.33万 $\text{m}^2$ , 全装修户数295.76万套, 分别占2020年全装修总建面和户数为69.27%、68.22%。

图 87: 2020 年全国重点 70 城全装修建面比例情况

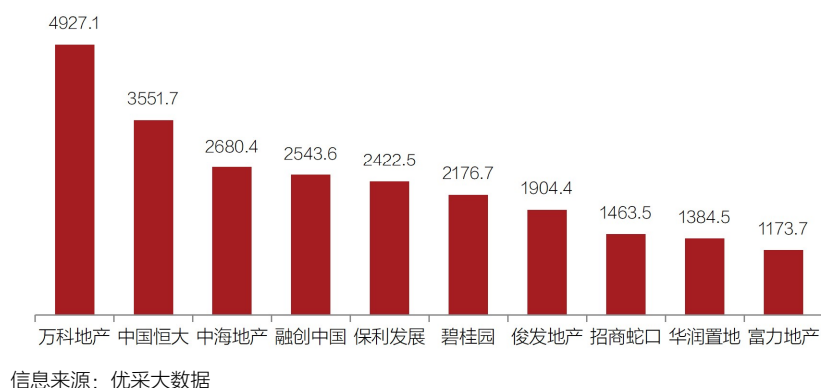


信息来源: 优采大数据

### 1) 百强房企全装修建面TOP10

从百强房企全装修建面规模来看, 2020年全装修建面前10房企合计24228.14万 $\text{m}^2$ , 对应规划户数181.71万套, 分别占百强房企交付面积和规划户数为52.4%、61.4%。其中前10房企有7家是TOP1-10梯队房企, 排在前三位的房企分别是和万科地产4927.1万 $\text{m}^2$ 、中国恒大3551.7万 $\text{m}^2$ 和中海地产2680.4万 $\text{m}^2$ 。标杆房企表现积极, 对全装修市场广泛布局。

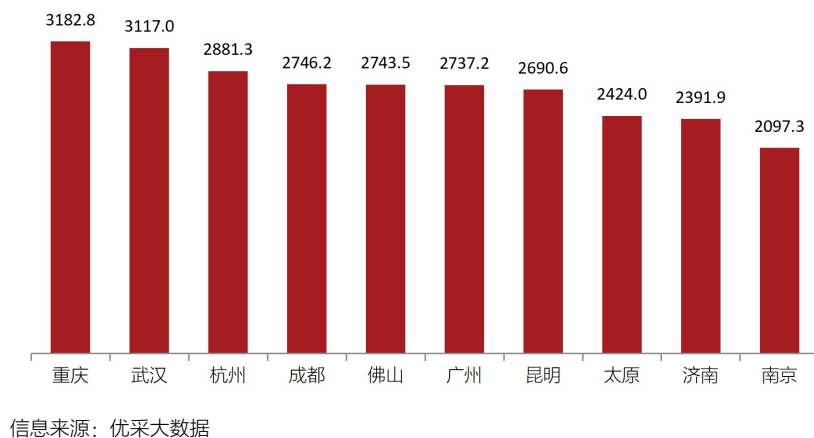
图 88：2020 年百强房企全装修建面 TOP10（万 m²）



## 2) 百强房企全装修建面城市TOP10

从百强房企全装修城市分布来看，2020年全装修建面前10城市合计27011.85万m²，对应规划户数164.98万套，分别占百强房企全装修建面和户数为58.47%、55.78%。其中前10城市有9个是重点二线城市，排在前三位的城市分别是重庆3182.83万m²、武汉3117.04万m²和杭州2881.30万m²。百强房企对重点二线城市的市场不断加码，整体竞争形势日趋激烈。

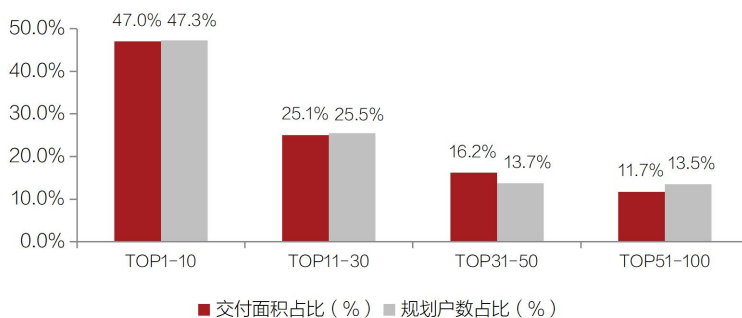
图 89：2020 年百强房企全装修建面城市 TOP10（万 m²）



## 3) 百强房企全装修建面集中度

从百强房企全装修集中度来看，2020年TOP1-10梯队房企全装修建面和规划户数分别为21715.52万m²、139.83万套，对应占比为47.00%、47.28%；TOP11-30梯队房企全装修建面和规划户数分别为11570.99万m²、75.49万套，对应占比为25.05%、25.52%；TOP31-100房企全装修建面和规划户数分别为12913.82万m²、80.44万套，对应占比为27.95%、27.20%。这意味着，TOP1-30梯队房企全装修建面和规划户数占总建面和户数均超7成，说明推动全装修项目发展的主力军仍是头部房企。

图 90：2020 年百强房企全装修建面/规划户数集中度



随全装修政策推行和全装修覆盖率的提升，“战略集采”模式已逐步成为大型房企采购的主要趋势，集采模式通过以量换价的方式使房企获得采购红利，同时可锁定长期战略合作客户，提高采购部品的品质和服务。房企集采活动部品包含墙地砖、橱柜、防水材料、墙纸、厨卫电器、外墙涂料、门等多种类型。随着全装修比例的上升和集采模式的应用，预计未来全装修部品采购规模仍将扩大，面向专业采购者的B端渠道规模也将随之上升。

### 3. 装配式建筑

随着我国建筑发展形式发生转变，建设城市的概念不单单是追求现代化，而是更加注重绿色、环保、人文、智慧以及宜居性，装配式建筑具有符合绿色施工以及环保高效的特点，因此，全面推进装配式建筑发展成为建筑业的重中之重。

#### 1) 装配式建筑

根据住建部的统计数据，2016年以来装配式建筑实现了快速发展。2019年全国新建装配式建筑面积达到4.2亿 $m^2$ ，同比增长44.8%，占新建建筑面积的比重为13.4%；2020年全国新建装配式建筑面积合计6.3亿 $m^2$ ，同比增长50%，占新建建筑面积的比例为20.5%。完成了《“十三五”装配式建筑行动方案》确定的到2020年达到15%以上的工作目标。若按照20%左右的同比增速计算，预计2021年新建装配式建筑面积将突破7.5亿 $m^2$ 。

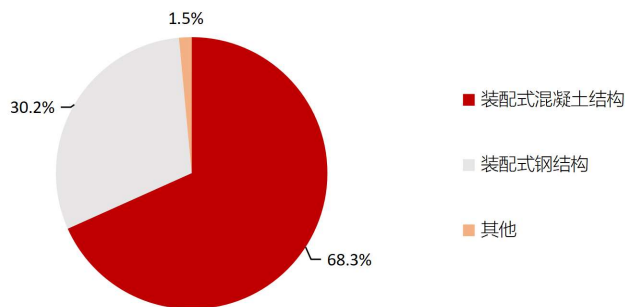
图 91：2016-2020 年全国新建装配式建筑面积及增速情况



从区域发展看，2020年，京津冀、长三角、珠三角等重点推进地区新建装配式建筑占全国的比重为54.6%，积极推进地区和鼓励推进地区占45.4%，重点推进地区所占比重较2019年进一步提高。其中，上海市新建装配式建筑占新建建筑的比例为91.7%，北京市40.2%，天津市、江苏省、浙江省、湖南省和海南省均超过30%。

从结构形式看，依然以装配式混凝土结构为主。2020年，新建装配式混凝土结构建筑4.3亿㎡，同比增长59.3%，占新建装配式建筑的比例为68.3%；装配式钢结构建筑1.9亿㎡，同比增长46%，占新建装配式建筑的比例为30.2%。其中，新建装配式钢结构住宅1206万㎡，同比增长33%。随着钢结构住宅的标准规范、技术体系和产业链逐步完善，装配式钢结构集成模块建筑得到快速推广。

图92：2020年新建装配式建筑结构形式占比情况



随着政策驱动和市场内生动力的增强，装配式建筑的设计、生产、施工、装修等相关产业发展迅速。截至2020年，全国共创建国家级装配式建筑产业基地328个，省级产业基地908个。在装配式建筑产业链中，构件生产、装配化装修成为新的亮点。其中，构件生产产能和产能利用率进一步提高，全年装配化装修面积较2019年增长58.7%。

2) 装配化装修

装配化装修与装配式结构建造密不可分，近年来，政府部门持续加大装配化装修推广力度，推行结构与管线分离，促进集成厨卫、轻质隔墙等材料、产品和设备管线集成化技术的应用。2020年，住建部已启动编制《装配化装修技术体系发展指南（居住建筑）》，明确装配化装修的标准化设计、工厂化生产和装配化施工要求，全面指导各地装配化装修技术发展，引导各地加大力度开展装配化装修实践。

装配式建筑推广主要开始于2017年，装配式装修是与装配式建筑同时诞生的概念，由于相关技术规范体系的建立滞后，装配式装修的推广要晚于装配式建筑。根据住建部的统计，2018年新开工装配式装修建筑面积为699万平方米，占新开工全装修建筑面积的比例为5.77%；2019年新开工面积为4529万平方米，同比增长547.93%，占新开工全装修建筑面积的比例为18.97%。行业尚处起步阶段，但已处于快速增长的轨道中。

对于开发商而言，装配式装修对其亦有一定的吸引力。由于装配式装修中装修方案前置且与建筑方案共同设计、实施，地产开发商可以通过装配式装修方案与建筑方案配合，满足装配式建筑的指标要求，获取政府补贴；装配式装修使整体工期大幅缩短，且可以提前预售，加速了开发商资金周转；开发商利用自身资金投入装配式装修技术研发，利用自身产业链中强话语权低价实施装配式装修，是推动装配式装修行业发展较为有利的一方。

装配式装修技术当前主要应用于保障房、长租公寓&租赁房以及酒店的装修。保障房主要作为装配式装修技术

的试验田，每年有1000-2000万套的建设需求。长租公寓、租赁房、酒店具有空间重复性高、可复制性强、对装修工期要求高的特征，适合采用装配式装修，因此成为装配式装修优先应用的领域。

当前装配式装修技术在住宅中的应用还不多，但随着技术逐步走向成熟，未来将逐步在住宅精装修市场中渗透。我们认为随着成品住宅渗透率的提升，装配式装修技术的潜在B端增量也在不断增加。

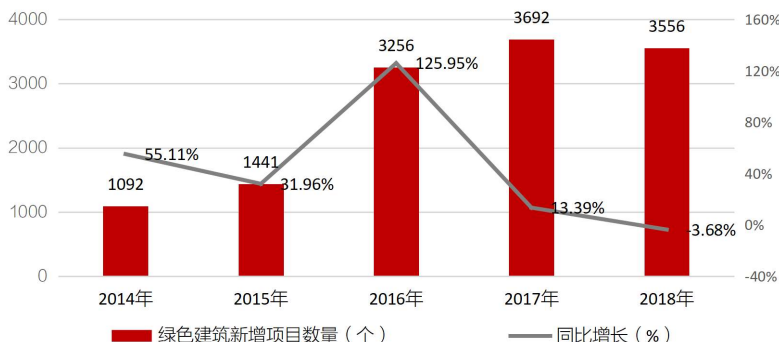
#### 4.绿色建筑/“双碳”目标下的超低能耗建筑

自2006年第一版《绿色建筑评价标准》（GB/T50378-2006）发布十多年来，在国家自上而下的推动下，绿色建筑发展取得了积极成效。在建筑工程领域，越来越体现绿色环保的要求，绿色建筑也越来越受到关注，为绿色建筑相关企业提供了一个重要机遇。

##### 1) 绿色建筑发展

《绿色建筑评价标准》颁布实施后，我国的绿色建筑得到了一定的发展。随着各地绿色建筑标识评价陆续展开，获得绿色建筑评价标识的项目增长迅速。据住建部统计数据，截至2018年底，全国累计有近14000个建筑项目获得绿色建筑评价标识，累计建设绿色建筑面积超过32亿平方米；其中2018年获得绿色建筑评价标识的建筑项目3556个，占总绿色建筑评价标识项目的比例达到25%左右。

图93：2014-2018年中国绿色建筑评价标识项目情况



《建筑业“十三五”规划》要求，到2020年，中国城镇新建民用建筑全部达到节能标准要求，城镇绿色建筑占新建建筑比重达到50%，新开工全装修成品住宅面积达到30%，绿色建材应用比例达到40%，装配式建筑面积占新建建筑面积比例达到15%。

##### 2) 绿色建筑行业重要政策

近年来，住建部积极推动新时代绿色建筑和建筑节能快速发展，推广新版《绿色建筑评价标准》的实施，加快推动绿色建筑相关立法工作；积极配合国家发改委做好绿色生活创建行动方案制定及实施工作，牵头做好绿色建筑和绿色社区创建工作。另外，加强绿色建筑和建筑节能领域市场机制建设，加快推动合同能源管理、公私合作（PPP）等模式应用，推动绿色金融支持保障机制的落地。



表 94：2020 年绿色建筑行业重要政策整理

政策文件	主要内容	发布机构	发布时间
《绿色建筑创建行动方案》	到 2022 年,当年城镇新建建筑中绿色建筑面积占比达到 70%，星级绿色建筑持续增加，既有建筑能效水平不断提高，住宅健康性能不断完善，装配化建造方式占比稳步提升，绿色建材应用进一步扩大，绿色住宅使用者监督全面推广，人民群众积极参与绿色建筑创建活动，形成崇尚绿色生活的社会氛围。	住建部、发改委等各部门	2020 年 7 月
《关于政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升试点工作的通知》	明确政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升，以南京、杭州、绍兴、湖州、青岛、佛山为试点城市，试点项目包括医院、学校、办公楼、综合楼、保障房等新建政府采购工程。	财政部、住建部	2020 年 10 月
《“十四五”规划和 2035 年远景目标的建议》	提出加快推动绿色低碳发展，强化绿色发展的法律和政策保障，发展绿色金融，并支持绿色技术创新。推动能源清洁低碳安全高效利用，发展绿色建筑，降低碳排放强度，支持有条件的地方率先达到碳排放峰值，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。	国务院	2020 年 11 月

信息来源：公开资料，优采大数据整理

《绿色建筑创建行动方案》从绿色建筑设计标准、绿色建材的使用以及绿色建筑的验收等多方面都提出了明确的鼓励发展方向。自《绿色建筑创建行动方案》印发之后，全国各地的住建部纷纷响应，在已公布当地《绿色建筑创建行动方案》的省份中指出，到2022年，各省、自治区当年城镇新建建筑中绿色建筑面积占比都将达到70%，同时，星级绿色建筑数量持续增加、绿色建材应用不断推广。

3) 低碳、碳中和步伐不可阻挡

“十四五规划和2035年远景目标纲要”发布之后不久，中央财经委员会第九次会议召开，两次重要会议传达了我国对实现碳达峰、碳中和的重视和决心，同时也为绿色建筑未来发展指明了方向。建筑业作为碳排放大户，相关减排政策预计将在不久之后发布。碳减排已经成为建筑业必将面临的问题。

“十四五规划和2035年远景目标纲要”与绿建相关内容

第三章 主要目标 第二节——生态文明建设实现新进步。国土空间开发保护格局得到优化，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低13.5%、18%，主要污染物排放总量持续减少，森林覆盖率提高到24.1%，生态环境持续改善，生态安全屏障更加牢固，城乡人居环境明显改善。

第八章 第三节 推动制造业优化升级——深入实施智能制造和绿色制造工程，发展服务型制造新模式，推动制造业高端化智能化绿色化。培育先进制造业集群，推动集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、机器人、先进轨道交通装备、先进电力装备、工程机械、高端数控机床、医药及医疗设备等产业创新发展。改造提升传统产业，推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整，扩大轻工、纺织等优质产品供给，加快化工、造纸等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系。深入实施增强制造业核心竞争力和技术改造专项，鼓励企业应用先进适用技术、加强设备更新和新产品规模化应用。建设智能制造示范工厂，完善智能制造标准体系。



深入实施质量提升行动，推动制造业产品“增品种、提品质、创品牌”。

第二十九章 第二节 推进新型城市建设——顺应城市发展新理念新趋势，开展城市现代化试点示范，建设宜居、创新、智慧、绿色、人文、韧性城市。提升城市智慧化水平，推行城市楼宇、公共空间、地下管网等“一张图”数字化管理和城市运行一网统管。科学规划布局城市绿环绿廊绿楔绿道，推进生态修复和功能完善工程，优先发展城市公共交通，建设自行车道、步行道等慢行网络，发展智能建造，**推广绿色建材、装配式建筑和钢结构住宅，建设低碳城市**。保护和延续城市文脉，杜绝大拆大建，让城市留下记忆、让居民记住乡愁。建设源头减排、蓄排结合、排涝除险、超标应急的城市防洪排涝体系，推动城市内涝治理取得明显成效。增强公共设施应对风暴、干旱和地质灾害的能力，完善公共设施和建筑应急避难功能。加强无障碍环境建设。拓展城市建设资金来源渠道，建立期限匹配、渠道多元、财务可持续的融资机制。

第三十九章 第三节 大力发展绿色经济——坚决遏制高耗能、高排放项目盲目发展，推动绿色转型实现积极发展。壮大节能环保、清洁生产、清洁能源、生态环境、基础设施绿色升级、绿色服务等产业，推广合同能源管理、合同节水管理、环境污染第三方治理等服务模式。推动煤炭等化石能源清洁高效利用，**推进钢铁、石化、建材等行业绿色化改造**，加快大宗货物和中长途货物运输“公转铁”、“公转水”。推动城市公交和物流配送车辆电动化。构建市场导向的绿色技术创新体系，实施绿色技术创新攻关行动，开展重点行业 and 重点产品资源效率对标提升行动。建立统一的绿色产品标准、认证、标识体系，完善节能家电、高效照明产品、节水器具推广机制。深入开展绿色生活创建行动。

第三十九章 第四节 构建绿色发展政策体系——**强化绿色发展的法律和政策保障。实施有利于节能环保和资源综合利用的税收政策。大力发展绿色金融**。健全自然资源有偿使用制度，创新完善自然资源、污水处理、用水用能等领域价格形成机制。推进固定资产投资项目节能审查、节能监察、重点用能单位管理制度改革。完善能效、水效“领跑者”制度。强化高耗水行业用水定额管理。深化生态文明试验区建设。深入推进山西国家资源型经济转型综合配套改革试验区建设和能源革命综合改革试点。

#### 中央财经委第九次会议与绿色建筑相关内容

2021年3月15日，中央财经委员会第九次会议召开，释放大量政策信息。其中明确“我国力争2030年前实现碳达峰，2060年前实现碳中和，是党中央经过深思熟虑作出的重大战略决策，事关中华民族永续发展和构建人类命运共同体。要坚定不移贯彻新发展理念，坚持系统观念，处理好发展和减排、整体和局部、短期和中长期的关系，**以经济社会发展全面绿色转型为引领，以能源绿色低碳发展是关键**，加快形成节约资源和保护环境的产业结构、生产方式、生活方式、空间格局，**坚定不移走生态优先、绿色低碳的高质量发展道路**。要坚持全国统筹，强化顶层设计，发挥制度优势，压实各方责任，根据各地实际分类施策。**要把节约能源资源放在首位**，实行全面节约战略，倡导简约适度、绿色低碳生活方式。要坚持政府和市场两手发力，强化科技和制度创新，深化能源和相关领域改革，形成有效的激励约束机制。要加强国际交流合作，有效统筹国内国际能源资源。要加强风险识别和管控，处理好减污降碳和能源安全、产业链供应链安全、粮食安全、群众正常生活的关系。”

## 杰出优秀的研究团队——扎根传统，面向未来

研究所组织架构主要分为**基础研究模块**、**财富研究模块**、**产业研究模块**、**管理支持模块**四部分。

**基础研究模块：**面向企业客户和机构客户，主要服务集团的投行业务和机构业务，负责研究所主要的基础研究工作，设有总量研究、金融研究、周期研究、消费研究、科技研究、医药研究六大组，下辖设37个研究领域。

**财富研究模块：**面向财富管理客户和零售客户，主要服务集团的财富管理业务，设有财富咨询组和零售咨询组两个大组。

**产业研究模块：**面向政府部门和企业客户、产业投资客户，主要服务集团的投行业务，设有产业研究中心和产业研究院两个大组。

**管理支持模块：**负责研究的质量控制、合规管理、研究产品开发、客户关系等支持性工作。



首席分析师  
鲍雁辛  
186 7668 4351  
baoyanxin@gtjas.com



分析师  
黄涛  
158 0551 9458  
huangtao@gtjas.com



分析师  
赵晨阳  
158 2192 1712  
zhaochenyang@gtjas.com



分析师  
花健伟  
186 9407 5858  
huajianwei@gtjas.com



助理分析师  
杨冬庭  
182 1773 7626  
yangdongting@gtjas.com

### 国泰君安建材鲍大侠团队

曾获得建材行业新财富第1名、水晶球第1名、金牛奖第1名、WIND“金牌分析师”全民票选第1名、第一财经最佳分析师评选第1名；

研究功底扎实、实证分析见长、前瞻性研究突出



扫码关注建材行业最新研究观点



# 科学精准的研究策划——三位一体

研究所始终坚持“投资实践”、“学术应用”、“哲学认知”的三位一体的研究管理理念，要求把证券研究即要做出学术的功底，更要做出哲学的高度，但最终要求落到投资实践，以实践增长我们的智慧。



三位一体的研究管理理念

## 精准而广博的研究策划体系

当前，研究所形成精准而广博的研究策划体系，精准把握宏观经济、大势研判、行业配置以及各行业和公司的投资机会，挖掘可操作的投资标的。过去多年来，研究所的策划观点以准确性和影响力一直为全市场所瞩目，成为引领市场的风向标，占据着影响力的至高点。

## 自上而下的研究领域互动

在各研究领域互动上，研究所通过自上而下的互动体系，以宏观、策略带动整体研究。各研究领域互动主要通过研究策划来实现，研究策划设置专任的首席研究员负责，通过研究策划会议的制度来实现。

## 研究观点积极应用于投资实践

在做好研究工作的同时，研究所与销售部门积极配合服务于好各类的机构客户的投资部门，把研究观点积极应用于投资。在把研究观点积极地向机构客户投资部门推荐的同时，研究所也努力倾听投资部门的想法和要求，承接投资部门的委托课题，把研究用于投资实践之中。



建筑业粗放发展的时代一去不返，绿色建筑在经历多年发展之后，正在从深绿向全绿发展，而下一步的发展方向是“低碳”，成为建筑业企业发展的重要组成部分。而绿色建材的推广和认证，作为配套政策，将进一步加快建材业的洗牌，传统建材如果不及时转型或改造，将很快被淘汰。

当然建筑业低碳转型将带来一定的成本、管理、建造风险，但企业应率先采取行动试点，利用新技术实现节能低碳的建筑业企业将获得先机。而如何通过绿色低碳发展，有效获得更多绿色金融支持及相关政策扶持是房地产企业在未来竞争的焦点之一。

## PART FOUR

### 四、结论

#### 1.建筑供应链作为制造业 存巨大发展空间

在全装修市场发展的带动下，精装房渗透率稳步提升，工程业务使得供应链订单确定性和数量级大幅增加。规模房企往往挑选供应链主流品牌，与头部企业进行合作，加速业内龙头份额的集中。消费类、功能性和装饰类建材中，诸如防水、涂料、管件管材、建筑陶瓷、家电以及家居等，那些产品质量、成本具有竞争力，配套服务能力较强的优质企业，通过工程业务将快速成长。

“To C定义品牌高度，To B定义企业规模”。工程渠道的快速发展将供应链企业与地产联系得更为紧密，随着精装房对供应链产品配套率的提升，B端业务持续放量，不断激发供应链龙头企业的产能释放，加速了建筑供应链各子行业的格局整合，建筑供应链作为制造业，在产品、技术、渠道的加持下，存在巨大的发展空间。

#### 2.从政府绿色采购试点到广泛应用 企业竞争有赖高技术创新

2020年10月13日，财政部、住建部联合发布《关于政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升试点工作的通知》，明确政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升，以南京、杭州、绍兴、湖州、青岛、佛山为试点城市，试点项目包括医院、学校、办公楼、综合楼、展览馆、会展中心、体育馆、保障性住房等新建政府采购工程。鼓励其他地区积极推广绿色建筑和绿色建材应用。

在政府采购工程中推广可循环利用建材、高强度高耐久建材、绿色部品部件、绿色装饰装修材料、节水节能建材等绿色建材产品，积极应用装配式、智能化等新型建筑工业化建造方式，鼓励建成二星级及以上绿色建筑。供应链企业要增强绿色、低碳发展的理念，积极参与绿色建筑的建设，重视产品研发投入，加强高技术创新，在绿色建筑市场中抢抓机遇。

#### 3.渠道建设成供应链企业竞争优势之一

供应链企业的渠道主要包括B端渠道和C端渠道。B端又可分为面对地产商和大型总包商的“大B”以及面对家装公司、中小施工单位和中小地产市政项目等“小B”；而C端则主要通过发展经销商或者直营门店体系，实现对施工人员或终端消费者的对接。有效的、多层次的渠道资源是企业市场竞争力的重要组成部分。

越来越多的供应链企业开始重视渠道建设。企业针对现有市场特点及未来市场拓展方向，推行“直销渠道+经销渠道”双轮驱动、线上线上融合营销策略。一方面，通过直销渠道与房地产开发企业、大型企业集团签订战略合作或长期供货协议，保障公司业绩持续稳定增长；另一方面，通过经销渠道发展经销商网络系统或建立直营门店体系，发挥各渠道资源的协同效应，不断提升企业的市场占有率。

未来，渠道的稳定以及抗风险能力，将在供应链企业赢取市场份额中扮演重要作用，BC双渠道建设也将成为资本市场关注的焦点之一。



## 附录 一

2020 年房地产供应链上市公司营收排行榜 TOP100

序号	公司简称	公司代码	营业收入（亿元）	行业领域
1	中国建筑	601668.SH	16200.00	总包类
2	美的集团	000333.SZ	2857.10	厨房电器/空调/热水器
3	宝钢股份	600019.SH	2844.36	钢铁
4	上海建工	600170.SH	2313.27	总包类/装配式施工
5	海尔智家	600690.SH	2097.26	厨房电器/橱柜/空调/ 热水器/智能家居
6	海螺水泥	600585.SH	1762.43	水泥
7	格力电器	000651.SZ	1704.97	空调
8	上海电气	601727.SH	1372.85	建筑电气
9	葛洲坝	600068.SH	1126.11	总包类
10	金隅集团	601992.SH	1080.05	保温材料
11	首钢股份	000959.SZ	799.51	钢铁
12	多喜爱	002761.SZ	795.50	建筑施工
13	TCL 科技	000100.SZ	768.30	照明
14	海康威视	002415.SZ	635.03	安防检测/楼宇对讲
15	海信家电	000921.SZ	483.93	空调
16	特变电工	600089.SH	441.66	电线电缆
17	中天科技	600522.SH	440.66	电线电缆
18	国电南瑞	600406.SH	385.02	充电桩工程
19	冀东水泥	000401.SZ	354.80	水泥
20	正泰电器	601877.SH	332.53	建筑电气/照明/智能家居
21	金螳螂	002081.SZ	312.43	装饰设计/ 幕墙及门窗工程
22	中国联塑	02128.HK	280.73	管件管材
23	大华股份	002236.SZ	264.66	智慧社区/安防
24	宝业集团	02355.HK	252.75	装配式施工
25	上海机电	600835.SH	233.94	电梯
26	东方雨虹	002271.SZ	217.30	防水材料
27	江河集团	601886.SH	180.50	幕墙及门窗工程
28	北新建材	000786.SZ	168.03	石膏板
29	信义玻璃	00868.HK	156.68	玻璃
30	欧派家居	603833.SH	147.40	定制家居/橱柜
31	美凯龙	601828.SH	142.36	家居零售
32	城建发展	600266.SH	138.91	总包类
33	顾家家居	603816.SH	126.66	成品家居
34	广田集团	002482.SZ	122.46	装饰设计

2020 年房地产供应链上市公司营收排行榜 TOP100

序号	公司简称	公司代码	营业收入（亿元）	行业领域
35	兴发铝业	00098.HK	118.87	型材/幕墙及门窗工程
36	精工钢构	600496.SH	114.84	装配式施工
37	许继电气	000400.SZ	111.91	充电桩工程
38	亚厦股份	002375.SZ	107.87	装饰设计/ 幕墙及门窗工程
39	南玻 A	000012.SZ	106.71	玻璃
40	公牛集团	603195.SH	100.51	建筑电气/开关插座
41	旗滨集团	601636.SH	96.44	玻璃
42	万马股份	002276.SZ	93.22	电线电缆/充电桩工程
43	东南网架	002135.SZ	92.56	装配式施工
44	居然之家	000785.SZ	89.93	家居零售
45	东方园林	002310.SZ	87.26	景观设计
46	索菲亚	002572.SZ	83.53	定制家居
47	三棵树	603737.SH	82.00	涂料
48	杭萧钢构	600477.SH	81.39	装配式施工
49	老板电器	002508.SZ	81.29	厨房电器
50	欧普照明	603515.SH	79.70	照明
51	大亚圣象	000910.SZ	72.64	地板
52	东鹏控股	003012.SZ	71.58	建筑陶瓷
53	永高股份	002641.SZ	70.36	管件管材
54	广日股份	600894.SH	67.73	电梯
55	坚朗五金	002791.SZ	67.37	五金配件
56	岭南股份	002717.SZ	66.51	景观设计
57	梦百合	603313.SH	65.30	成品家居
58	尚品宅配	300616.SZ	65.13	定制家居
59	兔宝宝	002043.SZ	64.66	石膏板
60	万和电气	002543.SZ	62.70	热水器/壁挂炉
61	科顺股份	300737.SZ	62.38	防水材料
62	帝欧家居	002798.SZ	56.37	卫浴洁具/陶瓷建筑
63	喜临门	603008.SH	56.23	成品家居
64	中装建设	002822.SZ	55.81	装饰设计
65	全筑股份	603030.SH	54.24	装饰设计
66	金洲管道	002443.SZ	51.10	管件管材
67	伟星新材	002372.SZ	51.05	管件管材/卫浴洁具
68	浙江永强	002489.SZ	49.55	成品家居
69	金晶科技	600586.SH	48.84	玻璃
70	蒙娜丽莎	002918.SZ	48.64	建筑陶瓷
71	阳光照明	600261.SH	48.21	照明

2020 年房地产供应链上市公司营收排行榜 TOP100

序号	公司简称	公司代码	营业收入（亿元）	行业领域
72	棕榈股份	002431.SZ	48.21	景观设计
73	恒林股份	603661.SH	47.43	成品家居
74	美克家居	600337.SH	45.71	成品家居
75	海南发展	002163.SZ	44.21	幕墙及门窗工程
76	华帝股份	002035.SZ	43.60	定制家居/橱柜/ 厨房电器/热水器
77	康力电梯	002367.SZ	42.80	电梯
78	曲美家居	603818.SH	42.79	成品家居
79	铁汉生态	300197.SZ	42.11	景观设计
80	耀皮玻璃	600819.SH	40.85	玻璃
81	海螺型材	000619.SZ	39.08	型材
82	志邦家居	603801.SH	38.40	定制家居/橱柜
83	瑞和股份	002620.SZ	37.64	装饰设计
84	洪涛股份	002325.SZ	35.69	装饰设计
85	日出东方	603366.SH	35.43	太阳能系统
86	亚士创能	603378.SH	35.07	涂料/保温材料
87	东易日盛	002713.SZ	34.47	装饰设计
88	豪美新材	002988.SZ	34.37	型材/幕墙及门窗工程
89	海鸥住工	002084.SZ	33.40	卫浴洁具
90	惠达卫浴	603385.SH	32.18	卫浴瓷砖
91	中国玻璃	03300.HK	31.59	玻璃
92	白云电器	603861.SH	30.28	建筑电气/开关设备
93	良信股份	002706.SZ	30.17	建筑电气
94	江山欧派	603208.SH	30.12	门
95	方大集团	000055.SZ	29.79	幕墙及门窗工程
96	远大中国	02789.HK	27.36	幕墙及门窗工程
97	金牌厨柜	603180.SH	26.40	定制家居/橱柜
98	普邦股份	002663.SZ	25.41	景观设计
99	青鸟消防	002960.SZ	25.25	消防设施
100	雷士国际	02222.HK	23.50	照明

统计数据说明：

1.来源：截至 2021 年 4 月 30 日供应链上市公司公布的年报；

2.时间：2020 年 1 月 1 日-2020 年 12 月 31 日；

3.范围：本文研究监测所涉及的房地产供应链企业，指的是房地产企业直接采购合作及甲指乙购合作的 26 类供应商中，在 A/H 股上市的公司——包括钢铁、水泥基础材料以及总包类、装配式施工、幕墙及门窗工程、游乐设施、电梯、太阳能系统、充电桩工程、防水材料、铝型材、门窗五金、玻璃、涂料、管件管材、消防设施、建筑电气、家电、智能家居、电线电缆、智慧停车、地板类、定制家居、建筑陶瓷、卫浴洁具、灯具照明行业。

4.结果：因统一保留小数点后两位，数据按照“四舍五入”略有调整。



## 附录 二

2020 年房地产供应链上市公司净利润排行榜 TOP100

序号	公司简称	公司代码	归母净利润（亿元）	行业领域
1	中国建筑	601668.SH	449.44	总包类
2	海螺水泥	600585.SH	351.30	水泥
3	美的集团	000333.SZ	272.23	厨房电器/空调/热水器
4	格力电器	000651.SZ	221.75	空调
5	海康威视	002415.SZ	133.86	安防检测/楼宇对讲
6	宝钢股份	600019.SH	126.77	钢铁
7	海尔智家	600690.SH	88.77	厨房电器/橱柜/空调/ 热水器/智能家居
8	正泰电器	601877.SH	64.27	建筑电气/照明/智能家居
9	信义玻璃	00868.HK	54.05	玻璃
10	国电南瑞	600406.SH	48.52	充电桩工程
11	TCL 科技	000100.SZ	43.88	照明
12	葛洲坝	600068.SH	42.82	总包类
13	大华股份	002236.SZ	39.03	智慧社区/安防
14	上海电气	601727.SH	37.58	建筑电气
15	中国联塑	02128.HK	37.51	管件管材
16	东方雨虹	002271.SZ	33.89	防水材料
17	上海建工	600170.SH	33.51	总包类/装配式施工
18	北新建材	000786.SZ	28.60	石膏板
19	冀东水泥	000401.SZ	28.50	水泥
20	金隅集团	601992.SH	28.44	保温材料
21	特变电工	600089.SH	24.87	电线电缆
22	金螳螂	002081.SZ	23.74	装饰设计/幕墙及门窗工程
23	公牛集团	603195.SH	23.13	建筑电气/开关插座
24	中天科技	600522.SH	22.75	电线电缆
25	欧派家居	603833.SH	20.63	定制家居/橱柜
26	旗滨集团	601636.SH	18.25	玻璃
27	首钢股份	000959.SZ	17.86	钢铁
28	美凯龙	601828.SH	17.31	家居零售
29	老板电器	002508.SZ	16.61	厨房电器
30	海信家电	000921.SZ	15.79	空调
31	居然之家	000785.SZ	13.63	家居零售
32	城建发展	600266.SH	12.34	总包类
33	伟星新材	002372.SZ	11.93	管件管材/卫浴洁具
34	索菲亚	002572.SZ	11.92	定制家居
35	上海机电	600835.SH	11.30	电梯
36	多喜爱	002761.SZ	10.75	建筑施工
37	江河集团	601886.SH	9.48	幕墙及门窗工程

2020 年房地产供应链上市公司净利润排行榜 TOP100

序号	公司简称	公司代码	归母净利润（亿元）	行业领域
38	科顺股份	300737.SZ	8.90	防水材料
39	东鹏控股	003012.SZ	8.52	建筑陶瓷
40	顾家家居	603816.SH	8.45	成品家居
41	坚朗五金	002791.SZ	8.17	五金配件
42	欧普照明	603515.SH	8.00	照明
43	宝业集团	02355.HK	7.94	装配式施工
44	南玻 A	000012.SZ	7.79	玻璃
45	富森美	002818.SZ	7.73	家居零售
46	永高股份	002641.SZ	7.70	管件管材
47	兴发铝业	00098.HK	7.65	型材/幕墙及门窗工程
48	杭萧钢构	600477.SH	7.24	装配式施工
49	许继电气	000400.SZ	7.16	充电桩工程
50	广日股份	600894.SH	7.13	电梯
51	精工钢构	600496.SH	6.48	装配式施工
52	金溢科技	002869.SZ	6.31	智慧停车
53	大亚圣象	000910.SZ	6.26	地板
54	万和电气	002543.SZ	6.11	热水器/壁挂炉
55	金洲管道	002443.SZ	5.84	管件管材
56	帝欧家居	002798.SZ	5.67	卫浴洁具/陶瓷建筑
57	蒙娜丽莎	002918.SZ	5.66	建筑陶瓷
58	浙江美大	002677.SZ	5.44	厨房电器
59	浙江永强	002489.SZ	5.30	成品家居
60	三棵树	603737.SH	5.02	涂料
61	阳光照明	600261.SH	4.85	照明
62	康力电梯	002367.SZ	4.85	电梯
63	青鸟消防	002960.SZ	4.30	消防设施
64	江山欧派	603208.SH	4.26	门
65	华帝股份	002035.SZ	4.08	定制家居/橱柜/ 厨房电器/热水器
66	兔宝宝	002043.SZ	4.03	石膏板
67	志邦家居	603801.SH	3.95	定制家居/橱柜
68	方大集团	000055.SZ	3.82	幕墙及门窗工程
69	梦百合	603313.SH	3.79	成品家居
70	良信股份	002706.SZ	3.75	建筑电气
71	恒林股份	603661.SH	3.63	成品家居
72	金晶科技	600586.SH	3.31	玻璃
73	亚厦股份	002375.SZ	3.17	装饰设计/幕墙及门窗工程
74	亚士创能	603378.SH	3.16	涂料/保温材料

2020 年房地产供应链上市公司净利润排行榜 TOP100

序号	公司简称	公司代码	归母净利润（亿元）	行业领域
75	喜临门	603008.SH	3.13	成品家居
76	惠达卫浴	603385.SH	3.07	卫浴瓷砖
77	美克家居	600337.SH	3.06	成品家居
78	金牌厨柜	603180.SH	2.93	定制家居/橱柜
79	凯伦股份	300715.SZ	2.79	防水材料
80	好莱客	603898.SH	2.76	定制家居
81	麒盛科技	603610.SH	2.73	成品家居
82	东南网架	002135.SZ	2.71	装配式施工
83	中装建设	002822.SZ	2.58	装饰设计
84	王力安防	605268.SH	2.40	门
85	三雄极光	300625.SZ	2.35	照明
86	万马股份	002276.SZ	2.23	电线电缆/充电桩工程
87	我乐家居	603326.SH	2.20	定制家居
88	硅宝科技	300019.SZ	2.01	密封胶
89	皮阿诺	002853.SZ	1.97	定制家居/橱柜
90	海达股份	300320.SZ	1.96	密封胶
91	帅丰电器	605336.SH	1.94	厨电/集成灶
92	奥普家居	603551.SH	1.89	吊顶/浴霸
93	鼎信通讯	603421.SH	1.81	消防设施
94	东易日盛	002713.SZ	1.80	装饰设计
95	耀皮玻璃	600819.SH	1.79	玻璃
96	日出东方	603366.SH	1.70	太阳能系统
97	捷顺科技	002609.SZ	1.60	智慧停车
98	狄耐克	300884.SZ	1.54	智能家居/楼宇对讲
99	海鸥住工	002084.SZ	1.52	卫浴洁具
100	海南发展	002163.SZ	1.50	幕墙及门窗工程

统计数据说明：

- 1.来源：截至 2021 年 4 月 30 日供应链上市公司公布的年报；
- 2.时间：2020 年 1 月 1 日-2020 年 12 月 31 日；
- 3.范围：本文研究监测所涉及的房地产供应链企业，指的是房地产企业直接采购合作及甲指乙购合作的 26 类供应商中，在 A/H 股上市的公司——包括钢铁、水泥基础材料以及总包类、装配式施工、幕墙及门窗工程、游乐设施、电梯、太阳能系统、充电桩工程、防水材料、铝型材、门窗五金、玻璃、涂料、管件管材、消防设施、建筑电气、家电、智能家居、电线电缆、智慧停车、地板类、定制家居、建筑陶瓷、卫浴洁具、灯具照明行业。
- 4.结果：因统一保留小数点后两位，数据按照“四舍五入”略有调整。

风险提示：

房地产市场调控政策加码导致房地产投资势能趋缓；  
老旧小区改造推进不及预期；新冠疫情不确定性影响项目施工、竣工。