

2022 年 10 月 17 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

消费建材研究方法论系列报告（一）：销售为王，狼性与服务力打造强 α

—装修建材深度报告

推荐(首次)

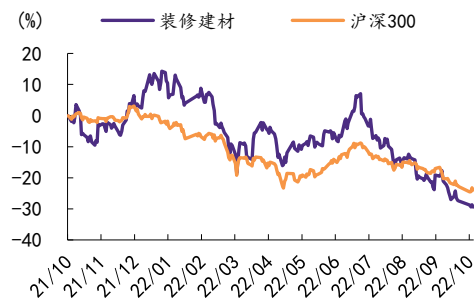
投资要点

分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
装修建材(申万)	-7.7	-21.4	-27.1
沪深 300	-2.3	-9.6	-22.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 销售为公司成长核心逻辑，不同客户与赛道侧重不同能力

消费建材整体工艺成熟+同质化高的特性，决定了销售为公司成长核心逻辑。面向不同的客户，侧重不同的销售能力：大 B 重在服务的针对性和专业性；小 B 和 C 端依赖经销，重在对经销商的支持赋能。具体到细分品类，装修阶段使用比例越高的建材，消费属性越强，销售中 C 端占比越高。我们判断消费建材细分行业中消费属性从强到弱依次为瓷砖/板材/涂料/管材/五金/防水/保温。

■ “高薪资+高激励+狼性文化”调动员工积极性，单栋房价值量限制创收上限

公司销售能力根本上取决于员工积极性，后者受公司主观能力和行业客观特性限制。主观上，龙头公司更易调动积极性：1) 员工薪资高，多数龙头公司销售经理月薪超当地平均工资 50%以上。2) 激励力度强，迄今东方雨虹/三棵树分别推 4 期股权激励/5 期员工持股，最近一期的参与人数占员工总数达 31%/48%；蒙娜丽莎、兔宝宝、伟星新材、鲁阳节能、坚朗五金等龙头近 5 年亦实施过股权激励，绑定公司与员工利益。3) 管理精准高效，往往注重培育高度狼性的企业文化。客观上，产品单栋房价值量越高，可实现的人均创收和激励力度上限越高。以 18 层 2 梯 6 户楼房为例，各消费建材单栋房价值量：瓷砖（115w）>板材（90w）>防水（87w）>涂料（61w）>管材（42w）>五金（22w）>保温（18w），该排序与相应龙头销售人员的人均创收水平基本对应。

■ 创新服务打造差异化，整合专业人士抢占 C 端市场

龙头通过创新服务模式来打造差异化，对中小企业构成“升维打击”。近年，龙头在各层经销关系中争相推出配套服务，如对 B 端的施工服务、对 C 端的配送安装服务等。值得注意的是，龙头还通过整合掌握大量业主资源的专业人士来抢占 C 端市场，其中功能性品类（防水、涂料、管材等）更重对工长的培训赋能，装饰性品类（瓷砖、板材等）则倾向与设计师保持互动联系。

■ 投资策略：优选 C 端潜力强、具狼性基因公司

行业层面，看好消费属性强、C 端占比高的瓷砖、板材和涂

料赛道，因零售市场的渠道壁垒高、竞争格局稳固。综合考虑，给予消费建材行业“推荐”评级。个股层面，优选重视人才管理、具备狼性基因公司，行业销售为王的特点下，该类标的具备强 α 优势。**建议重点关注：**1) 涂料：三棵树；2) 防水：东方雨虹、科顺股份、凯伦股份；3) 瓷砖：蒙娜丽莎、东鹏控股；4) 板材：兔宝宝、大亚圣象；5) 管材：伟星新材；6) 保温：鲁阳节能；7) 五金：坚朗五金。

风险提示

1) 原材料价格持续上涨；2) 下游地产景气度恢复不及预期；3) 行业竞争格局恶化等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022-10-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
000910.SZ	大亚圣象	8.29	1.09	0.98	1.12	7.63	8.47	7.41	买入
002043.SZ	兔宝宝	8.97	0.98	0.96	1.19	9.74	9.37	7.51	买入
002088.SZ	鲁阳节能	22.9	1.06	1.31	1.61	21.71	17.43	14.21	买入
002271.SZ	东方雨虹	24.88	1.67	1.63	2.27	14.92	15.25	10.94	买入
002372.SZ	伟星新材	19.9	0.77	0.88	1.06	25.90	22.64	18.79	买入
002791.SZ	坚朗五金	93.11	2.77	2.07	3.54	33.66	44.92	26.29	买入
002918.SZ	蒙娜丽莎	16.07	0.77	0.33	1.63	21.38	49.19	9.85	买入
003012.SZ	东鹏控股	7.76	0.13	0.64	0.80	59.25	12.08	9.68	买入
603737.SH	三棵树	99.18	-1.11	2.60	3.82	-89.56	38.12	25.98	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：除东方雨虹、三棵树外盈利预测取自万得一致预期）

正文目录

1、行业整体特点决定销售重要性，细分赛道特性决定销售侧重点	5
2、激发员工积极性是提升销售能力的根本途径	9
2.1、公司主观能力：高薪资与利润分享	9
2.2、行业客观特性：单栋房价值量	13
3、完善渠道组织是扩大销售的基本保障	15
4、立体化服务是带动销售的重要抓手	18
5、行业评级及投资策略	22
6、风险提示	22

图表目录

图表 1：2022 年 TOP500 房地产企业对各消费建材的品牌首选率比较分散	5
图表 2：消费建材的消费属性和同质化程度	6
图表 3：消费建材产品消费属性强弱划分	6
图表 4：消费建材产品同质化程度划分	6
图表 5：产品同质化程度越低，广告费用占比越高	7
图表 6：产品双重属性决定终端客户与销售模式，不同销售模式侧重不同能力	7
图表 7：销售费用率逐年走低	9
图表 8：销售费用中工资薪金占比趋于提高	9
图表 9：销售人员人数逐年增加	9
图表 10：销售人员人均年薪多在中枢附近波动（单位：万元）	9
图表 11：各公司人均创收稳定提升，瓷砖龙头蒙娜丽莎居首（单位：万元）	10
图表 12：销售经理平均工资普遍基本高于当地平均水平	10
图表 13：销售人员平均工资均超过公司平均水平 10%以上	11
图表 14：蒙娜丽莎营业收入在几家企业中处中游	11
图表 15：各公司最近一次股权激励中，东方雨虹激励对象覆盖范围最广	12
图表 16：东方雨虹近 3 次激励对象中，销售人员占比接近 60%	12
图表 17：三棵树历次员工持股计划规模和覆盖范围不断扩大	12
图表 18：单栋楼房参数的关键假设	13
图表 19：单栋房价值量测算过程（尾列为相应建材合计的单栋房价值量）	14
图表 20：各消费建材单栋房价值量	15
图表 21：2021 年销售人员人均创收	15
图表 22：消费建材公司渠道组织模式及 2021 年不同渠道营收占比（东方雨虹为 2022H1）	16
图表 23：我国住房增量市场需求走弱	17

图表 24：增量房市场精装渗透放缓 17

图表 25：存量市场中二手房交易规模总体呈上升趋势 17

图表 26：部分公司对经销商的培训平台 18

图表 27：部分品牌面向专业人士的服务 19

图表 28：部分品牌面向业主的服务 20

图表 29：部分品牌促销活动 21

图表 30：重点关注公司及盈利预测 22

1、行业整体特点决定销售重要性，细分赛道特性决定销售侧重点

消费建材产品“工艺成熟+同质化高”的特点，决定了提升销售能力为公司成长的核心逻辑。1) 生产工艺成熟，成本压缩空间有限，对公司来说，相比通过改进技术、提升生产效率来降低成本的内涵式发展，靠增加销量、抢占市场来扩张规模的外延式发展，拉动盈利的难度更小且边际收益更显著。2) 产品高度同质，客户选择空间大，市场竞争激烈（例如 TOP500 房地产商的品牌首选率较分散，因其为维持议价能力往往将订单分散给多家供应商，防止一家独大）；客户决策更依赖产品之外附加的方案或服务，这些附加值只能由销售环节创造，故行业竞争主要围绕销售展开。由此，提升销售能力不仅是消费建材公司自身发展的内在诉求，也是其适应市场环境的必然之举。

图表 1：2022 年 TOP500 房地产企业对各消费建材的品牌首选率比较分散

石膏板类		管件管材类		门窗五金类		建筑陶瓷类	
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
龙牌	27%	联塑	30%	坚朗	20%	马可波罗	21%
泰山石膏	18%	日丰	15%	兴三星	17%	蒙娜丽莎	18%
杰科	15%	伟星新材	14%	国强	13%	欧神诺	14%
可耐福	8%	宏岳管业	10%	合和	13%	宏宇陶瓷	12%
兔宝宝	7%	多联实业	9%	丝吉利娅	8%	欧美	11%
洛斐尔	6%	公元	7%	诺托	6%	东鹏	9%
优时吉博罗	6%	川路	6%	雄进	4%	能强	8%
千年舟	4%	中财	3%	立兴杨氏	3%	诺贝尔	4%
莫干山	3%	中德管材	3%	格屋	3%	冠珠	2%
杰森	2%	金鹏管材	2%	田边	2%	简一	1%

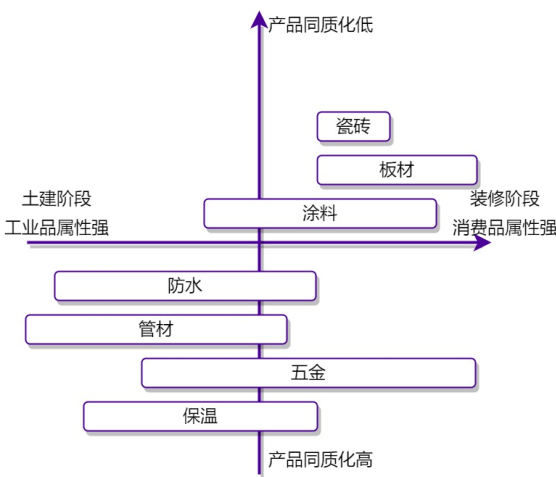
防水材料类		保温材料类		涂料类	
品牌名称	品牌首选率	品牌名称	品牌首选率	品牌名称	品牌首选率
东方雨虹	30%	亚士创能	16%	立邦	18%
科顺	18%	三棵树	14%	三棵树	17%
北新防水	10%	立邦	14%	亚士漆	9%
卓宝	10%	富思特	11%	富思特	9%
雨中情	8%	卧牛山节能	11%	德爱威	9%
三棵树防水 (含大禹九鼎)	7%	君旺保温	9%	嘉宝莉	8%
凯伦	6%	普莱斯德	7%	美涂士	6%
大禹防水	4%	金隅	6%	巴德士	4%
蓝盾	3%	秦恒	3%	久诺	3%
远大洪雨	3%	万华	3%	多乐士专业	2%
宏源	1%	青岛科瑞	2%	——	——

资料来源：中国房地产协会，华鑫证券研究

消费建材本身消费属性的强弱和同质化程度的高低，决定了不同细分赛道公司销售的侧重点。消费属性上，由于跨越土建和装修两个应用阶段，消费建材同时具备工业品和消费品双重属性，而在装修阶段使用比例越高的细分品类，其消费属性越强，意味着终端客户中 C 端占比越高，零售业务重要性相对越高。同质化程度上，消费建材整体在“消费品”

大类中同质化程度较高，但我们仍可用普通消费者对产品特点 and 效果的感知程度，定性衡量细分品类的同质化程度并排序。从 2021 年数据看，我们发现同质化程度越低的消费建材，广告费用占销售费用比例倾向于越高，原因在于广告主要用于在 C 端群体树立品牌力，而 C 端客户对消费建材的关注度和使用频率低（不管是相较 B 端还是相较大多数日常消费品）。故不同于食品饮料等快消品行业，同质化高的消费建材品类很难通过广告打造消费者心理层面的差异化，广告的创收效率比较有限；而同质化相对较低的品类，则可通过广告在消费者无需购买时提前在其内心打下品牌烙印，或刺激其即刻家装翻新需求，广告创收的边际作用较高。

图表 2：消费建材的消费属性和同质化程度



资料来源：华鑫证券研究

图表 3：消费建材产品消费属性强弱划分

消费属性	行业	特点
较强	瓷砖	装修阶段使用比例大
	板材	
中等	涂料	外墙涂料
		内墙涂料
	管材	室外管道
		室内管道
	五金	门窗幕墙五金
较弱		家用五金
	防水	土建阶段使用比例大
	保温	

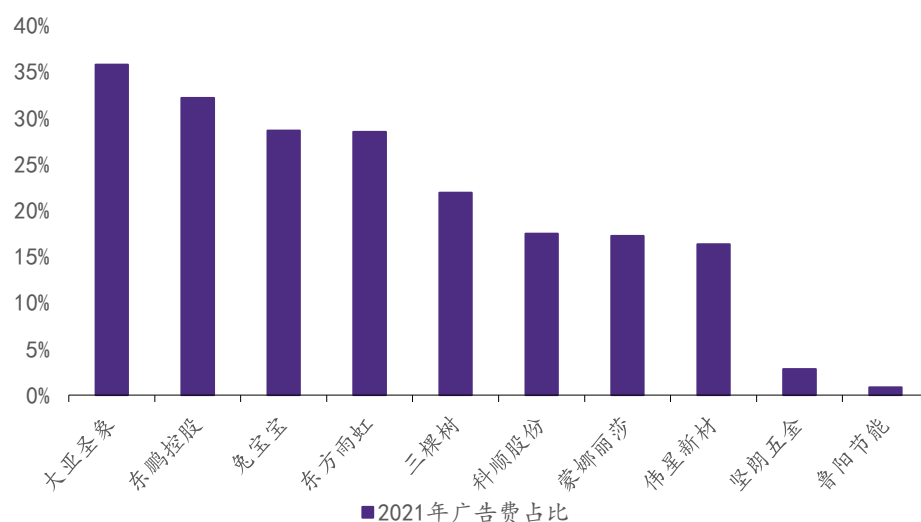
资料来源：华鑫证券研究

图表 4：消费建材产品同质化程度划分

同质化程度	行业	头部公司	特点
较低	瓷砖	蒙娜丽莎、东鹏控股	表面工程，且具备一定的设计属性；消费者至少能从视觉上感受到产品差异
	板材	兔宝宝、大亚圣象	
	涂料	三棵树	
中等	防水	东方雨虹、科顺股份	隐蔽工程，产品的品质需要使用较长一段时间后出现房屋渗漏或管道故障等问题时才能显现，消费者直观感知弱
	管材	伟星新材	
较高	五金	坚朗五金	为高度标准化、与其他产品配合使用的零件，消费者很难单独感受到五金零件的特点 隐蔽工程，且完成后几乎不会更改，消费者对其效果的感知最弱
	保温	鲁阳节能	

资料来源：华鑫证券研究

图表 5：产品同质化程度越低，广告费用占比越高

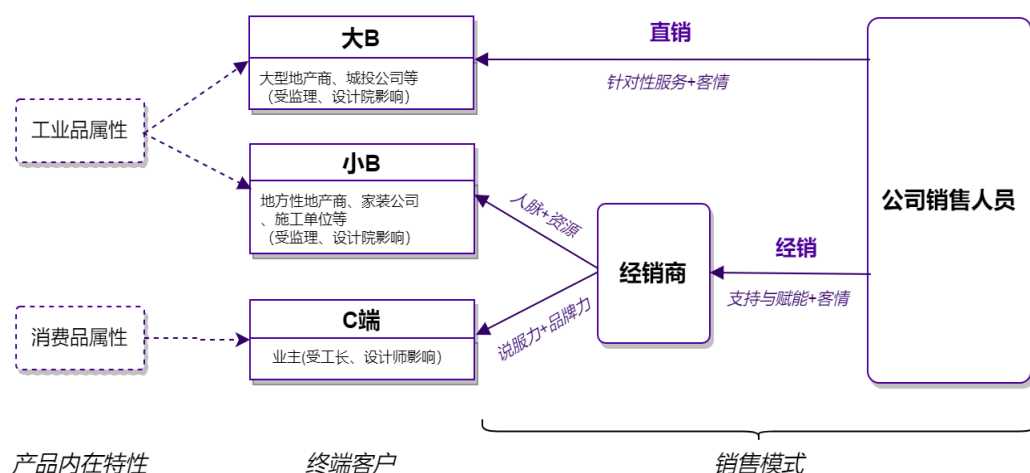


资料来源：Wind，华鑫证券研究

消费建材的工业品和消费品双重属性，对应销售面对的不同终端客户；为满足不同终端客户的需求，消费建材公司往往采取“直销+经销”的销售模式。工业品属性对应 B 端客户，主要是大型地产商、城投公司、施工单位和家装公司等，设计院和监理公司是影响其购买决策的重要力量；其中大 B 客户较集中，小 B 客户相对分散，公司一般分别通过直销/工程渠道经销商，实现对大 B/小 B 的批量销售。消费品属性对应 C 端客户，主要是个体业主，工长、设计师对其决策影响较大；C 端客户最为分散，公司通过零售渠道经销商实现对 C 端客户的零售。当然，这一划分中具体的角色定位并非固定不变：大 B 客户可能向经销商采购；工长可能被发展成经销商；同一家经销商也可能同时经营批发和零售业务。

由此，在“直销+经销”模式中，公司销售人员直接面对的客户主要为大 B 客户和经销商，而与这两类客户的交涉侧重不同的销售能力。经销关系确立后，内部销售人员和外部经销商便构成了公司的“销售军团”，这一团队的战斗力在很大程度上决定了公司的核心竞争力。

图表 6：产品双重属性决定终端客户与销售模式，不同销售模式侧重不同能力



资料来源：华鑫证券研究

对大 B 客户的销售重在服务的针对性。消费建材公司大 B 客户主要为大型地产商和城投公司，客户议价能力往往较强；公司往往设立独立的大客户对其进行管理，力求与大客户建立长期稳定的合作关系。一方面，消费建材下游应用范围广：包括居住建筑、公共建筑、工业建筑等多种房建应用场景，且防水、五金和管材厂家往往还承接大量专业性较强的基建等非房业务，故无论项目原材料是非招标还是招标采购，提高签单率或中标率的根本，都在于能否针对相应客户和工程的需求提出个性化解解决方案。另一方面，消费建材客户诉求多样：央国企和民营地产业商的目标取向和利益诉求有所差别，不同类型建筑对建材质量和性能的要求亦各有侧重。这要求销售人员需深入了解不同客户的经营模式、决策机制和不同项目的技术特性，并具有专业的产品知识，能与客户高层有效谈判并提出建设性设想。总之，销售人员的谈判沟通技巧和综合素质能力，对业务的成败起决定性作用。其中非招标采购项目由于在产品上竞争者通常技术水平相当，对销售人员本身的公关和谈判技巧往往提出了更高的要求。

对经销商的争取重在支持与赋能。大到地方性建材公司，小到乡镇夫妻店，均可能是销售人员争取的经销商对象；他们较公司处弱势地位，且需在当地长期生存下去，故公司的持续支持赋能对其发展有重要意义，也是吸引其加盟的关键。头部品牌建材产品的售卖难易程度一般相差无几，故经销商往往倾向于选择在价格上优惠力度大，以及在资金周转、销售能力提升、市场开拓等方面能对其提供更有效帮助的公司。相应地，销售人员需要把握好公司与经销商之间的利益平衡关系，在保证公司盈利的同时合理让利经销商。同时销售人员需投其所需：在其销售遇阻时及时利用公司资源为其纾困；对发展不够成熟的经销商，帮助其组建业务团队、制定经营战略，为其成长赋能等。合作关系建立后，销售人员还需确定合理的业绩考核目标和激励措施，调动经销商销售动力。

由于大 B 客户和经销商对消费建材产品均有多次重复采购需求，客情关系的维护在对两类客户的工作中都具有重要地位。销售人员一方面通过日常联络回访加强双方情感沟通，以培育客户粘性，构建稳定的合作关系；另一方面会适时提供更优惠的待遇，以拓宽合作范围和加强合作深度。

最终经销商对外销售时，面对的不同客户对其销售能力的侧重亦有所不同。来自小 B

的订单，主要依靠经销商广泛的人脉关系和社会资源、开拓客户的战斗力以及行业内转介绍、口碑宣传达成，而客情关系的维护是形成长期客户粘性的重要因素。来自 C 端的订单，由于消费建材低关注度、低使用频率的特点，业主对品牌的认知度不高，则成交的关键在于导购人员在客户进店后的有限时间内，迅速塑造品牌形象并说服其购买的能力。

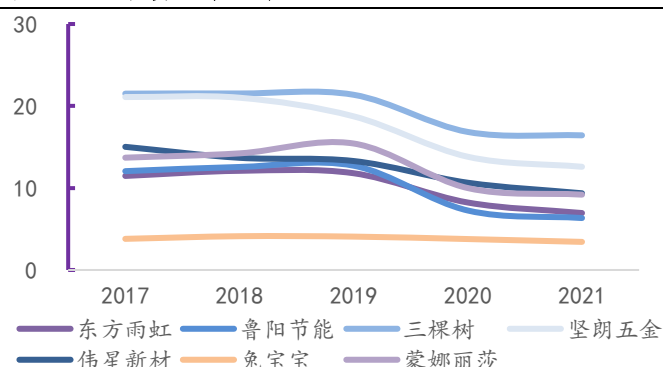
2、激发员工积极性是提升销售能力的根本途径

“人”是销售的根本，公司销售能力根本上取决于销售团队积极性高低，主观上公司可通过多种激励手段激发销售积极性、打造狼性团队，行业客观特性（单栋房价值量）则从客观上限制了激励水平和员工积极程度的天花板。

2.1、公司主观能力：高薪资与利润分享

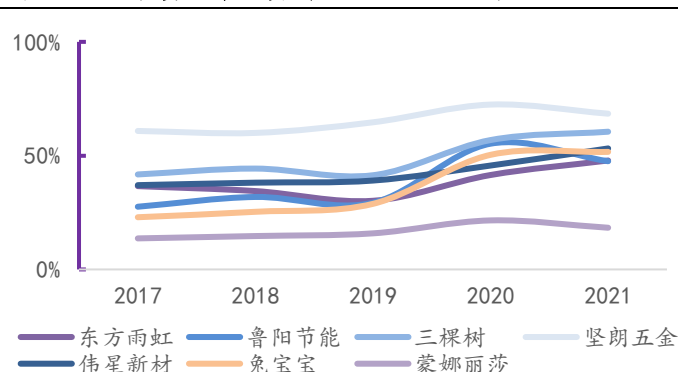
纵向看，近五年各头部公司销售费用率均逐年走低，而销售人员人数和人均创收呈上升趋势，反映了公司对销售人员重视程度的提高和销售绩效的优化。整体来看，我们认为销售费用率的降低，源于各公司作为细分领域的老牌企业，产品品牌价值的作用和各销售渠道的协同作用日益凸显，叠加地产客户集采比例的提高，销售投入的运用效率得以改善，从而实现单位营收所需的销售费用下降。对销售费用进行拆分，各公司销售费用中工资薪金占比均提高，代表销售投入中对销售人员重视程度的加强；进一步将工资薪金分解为销售人员人数和平均薪资，各公司销售人员人数基本上逐年增加，而销售人员平均薪酬除兔宝宝增速较快（年均 CAGR 达 27%）外，其余公司基本在各自中枢附近波动，可见销售团队整体工资薪金的增加主要由销售人数增加所推动，而销售人员薪资待遇基本稳定。再考察销售团队的绩效，各公司销售人员人均创收均逐年提高，其中增速最快的三棵树，4 年 CAGR 达 45%。人均创收的提高说明销售人数增加对收入的边际拉动作用仍为正值，由此我们预计，未来 3-5 年内各公司销售人数和人均创收仍将呈上升走势，销售团队在营收增长中的引擎作用将愈发显著。

图表 7：销售费用率逐年走低



资料来源：各公司公告，华鑫证券研究

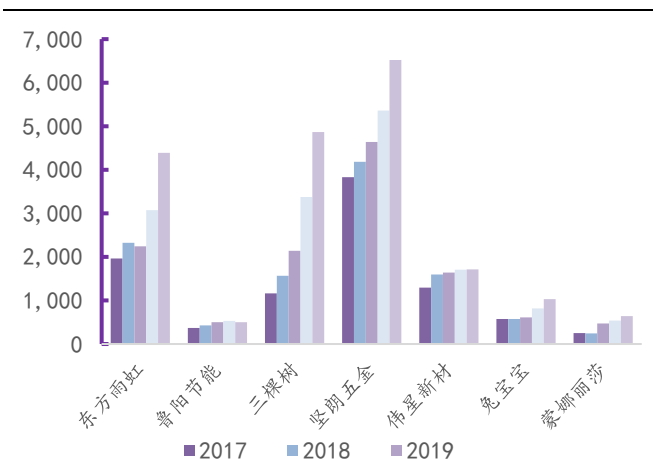
图表 8：销售费用中工资薪金占比趋于提高



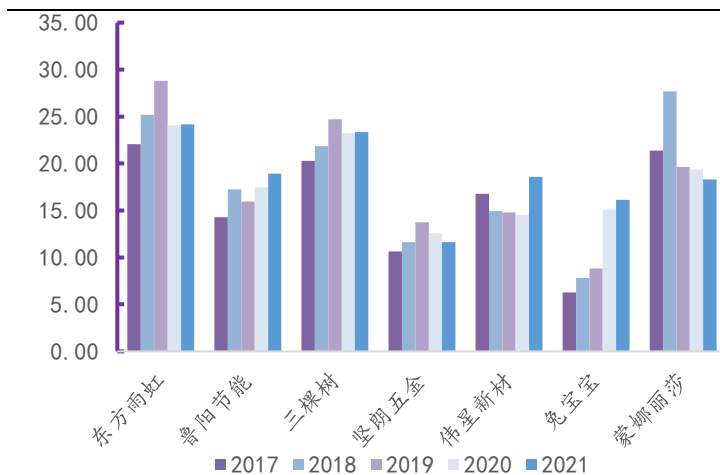
资料来源：各公司公告，华鑫证券研究

图表 9：销售人员人数逐年增加

图表 10：销售人员人均年薪多在中枢附近波动（单位：万元）

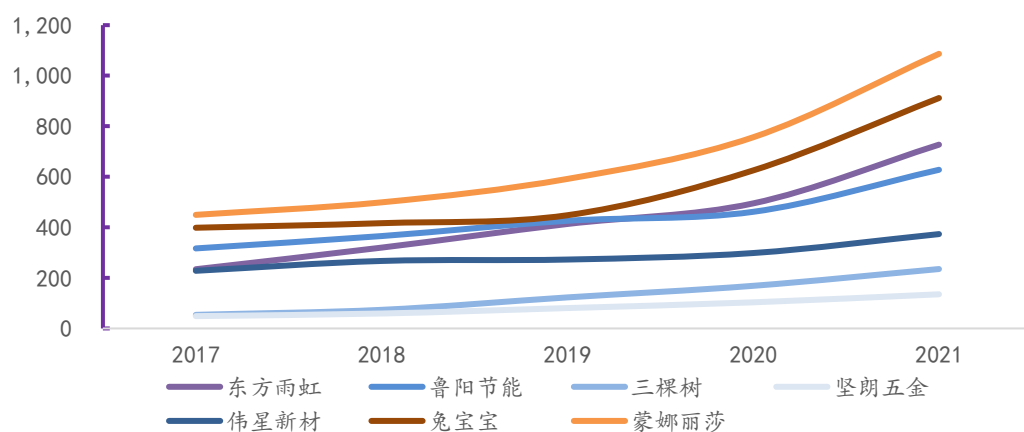


资料来源：各公司公告，华鑫证券研究



资料来源：各公司公告，华鑫证券研究

图表 11：各公司人均创收稳定提升，瓷砖龙头蒙娜丽莎居首（单位：万元）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

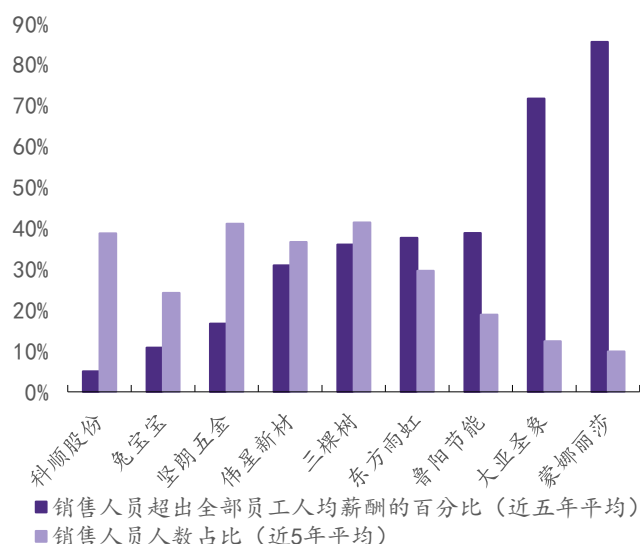
高薪资是公司提升销售人员积极性的手段之一。与当地平均水平比较，各公司销售团队中的重要角色——销售经理的工资水平基本均高于当地平均水平。与公司平均水平比较，近五年七家头部公司销售人员人均薪资均超过公司平均水平 10%以上，其中除坚朗五金和兔宝宝以外的 5 家公司，超出比例在 30%以上。蒙娜丽莎这一比例达 86%，为七家公司最高；而蒙娜丽莎销售人员人数占比仅为 10%，为七家公司最低，其 2021 年销售人员人均创收达 1087 万元/年，同样居七家公司之首。结合蒙娜丽莎营业收入在几家消费建材公司中并不突出，仅处中游的事实，我们认为其较高的人均创收很大一部分由销售团队强大的战斗力所推动，而战斗力则根源于公司对销售人员的高薪资激励。

图表 12：销售经理平均工资普遍基本高于当地平均水平

	2022 年 6 月前后，各主流招聘网站显示的销售经理平均月薪	2021 年当地月平均工资	销售经理月薪超出当地平均月薪百分比
东方雨虹	17300（上海）	11396	52%
	12071（北京）	13876	-14%
	19720（深圳）	12964	52%
三棵树	14500（莆田）	6668	117%
	12500（上海）	11396	10%
	14500（抚州）	6111	137%
鲁阳节能	7000（淄博）	7572	-8%
坚朗五金	12500（东莞）	7414	69%
兔宝宝	15000（湖州）	8893	69%
伟星新材	13375（上海）	11396	17%
蒙娜丽莎	13500（佛山）	11396	18%

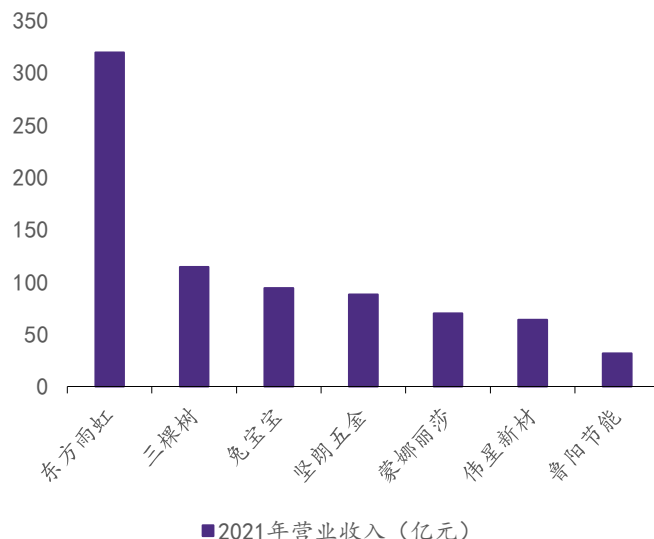
资料来源：猎聘、Boss 直聘等招聘网站，华鑫证券研究

图表 13：销售人员平均工资均超过公司平均水平 10%以上



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：蒙娜丽莎营业收入在几家企业中处中游

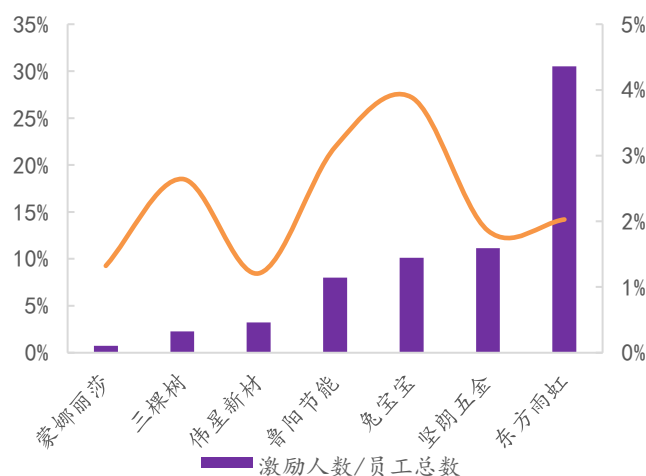


资料来源：Wind，华鑫证券研究

高薪资之外，大范围股权激励和员工持股也是激发积极性的重要形式。

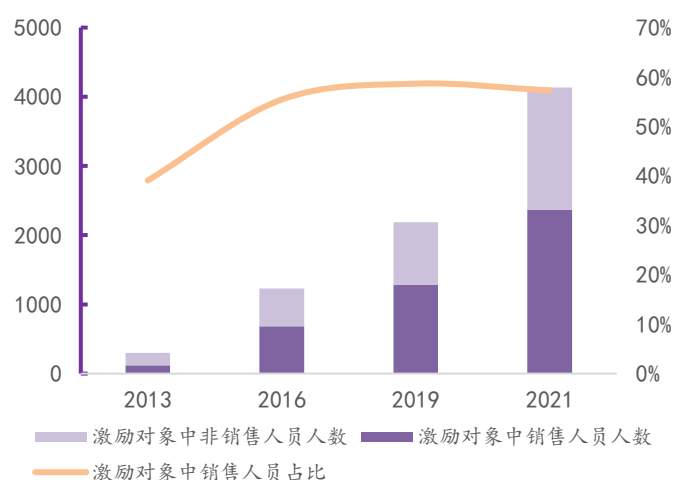
股权激励方面，几家头部公司近五年内均进行过股票期权或限制性股票授予，但覆盖范围差别较大，在最近一次股权激励中，**东方雨虹激励力度领先**，激励人数占员工总数 31%，覆盖范围广，其余几家最高不超过 12%。东方雨虹、兔宝宝、伟星新材对激励对象职务的披露较详细，我们进一步估计这三家公司激励对象中销售人员占比：雨虹 2016/2019/2021 年三轮股权激励对象中销售人员占比均接近 60%，职务大多为“销售经理”；兔宝宝和伟星新材的最近一次激励中，这一比例分别为 30%和 36%。事实上，**东方雨虹对销售人员的内部管理始终贯彻狼性文化**，且管理机制精准服务战略目标，在产能扩张带来应收账款攀升之际，雨虹当机立断，2021 年激励将应收账款增速写入业绩考核目标，且首次将 13 名专门负责收款/催收的员工被纳入股权激励（包括 10 名收款专员/经理/主管，3 名催收经理），显示出为达成目标的高度决心和高效执行力，也有利于充分发挥股权激励对于调动销售人员积极性的作用。

图表 15：各公司最近一次股权激励中，东方雨虹激励对象覆盖范围最广



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

图表 16：东方雨虹近 3 次激励对象中，销售人员占比接近 60%



资料来源：公司公告，华鑫证券研究

员工持股方面，以实施力度较大的三棵树为例，2018 年起至今公司共推五期员工持股计划，其中第二到五期于 2019-2021 三年间密集推出。最新一期计划总人数不超 5000 人，占员工总数近五成；其中董监高之外员工的计划持股份额占比高达 93.60%，以骨干员工为主的激励结构有利于激发公司整体经营活力。此外，三棵树实控人在资金及收益上均对员工持股计划予以兜底，进一步增强了员工参与信心。由于 2019 年起在基本面向好下公司股价迅速上涨，员工踊跃参与、获利丰厚，在充分享受公司发展红利的同时极大增强了对公司的归属感。结合三棵树员工构成中销售人员历来占比最高（近三年达 40%以上），推测其销售团队亦可从大范围持股计划中分享丰厚收益，获得强劲销售动力。

图表 17：三棵树历次员工持股计划规模和覆盖范围不断扩大

期数	金额（亿元）	持股数（股）	成交均价（元/股）	计划人数上限	计划人数上限/当年员工总数	董监高份额占比	兜底收益率	锁定期
第五期	20.00	12,947,757	148.48	5000	48%	6.40%	10%	2022.1.13-2023.1.12
第四期	10.98	7,007,047	156.63	3000	37%	3.64%	10%	2021.3.11-2022.3.10
第三期	5.83	6,336,787	92.04	2000	39%	9.00%	10%	2020.8.1-2021.7.31
第二期	0.62	1,401,119	44.3	1000	19%	16.59%	10%	2019.9.21-2020.9.20
第一期	0.48	1,258,469	38.44	2000	51%	10%	6%	2019.2.21-2020.2.20

资料来源：公司公告，华鑫证券研究

消费建材公司亦需注重对经销商这一“外部销售团队”的激励。经销商是对接终端客户的一线人员，其积极性对公司销售业绩具有直接影响。例如，东方雨虹于 2016 年推出合

伙人制度，通过与优质经销商共同设立合资公司捆绑双方利益；兔宝宝于 2017 年推出加盟商、供应商持股计划，加盟商通过私募基金持有公司股票，2020 年已实施完毕。

2.2、行业客观特性：单栋房价价值量

产品的单栋房价价值量决定了销售人员创收效率，从客观上限制公司激励力度天花板。我们以单栋房土建、装修阶段中相应建材产品的成本来衡量其单栋房价价值量，测算得瓷砖、板材位居前二，防水、涂料、管材次之，五金、保温较低。单栋房价价值量的差异基本反映出各建材在房屋建筑中的用量和价格的差别，也决定了销售人员创收效率和激励水平的天花板，基本规律为产品在单栋房中的价值量越高，公司销售人员人均创收越高。其中三棵树人均创收偏低，我们认为主要是 2020-2021 年在加强小 B、C 端布局力度的整体战略考虑下，公司进行逆势扩招所致。新招销售人员最初创收效率通常较低，随其通过发展经销商、拓展客户、打入更多客户品牌库等手段将当地业务全面铺开，我们认为三棵树销售人员人均创收有望在近两年内迅速上升，最终回归到与涂料单栋房价价值量匹配的合理排位。

关键假设如下：

1) 单栋房基本参数：假设单栋房 18 层，每层两梯六户，每户 100 平方米，公摊系数为 15%。则单栋房建筑面积为 $18 \times 6 \times 100 = 10,800$ 平方米，其中套内建筑面积为 9180 平方米，公摊面积为 1620 平方米。

2) 其他面积参数：假设屋面面积为建筑面积的 10%，外墙面积（不含窗）为建筑面积的 31%，内墙面积为建筑面积的 262%。（用于计算保温和涂料价值量）

3) 防水：土建阶段，假设平均建安成本为 2451 元/平方米（2021 年下半年中国建设工程造价信息网公布的全国住宅建安工程造价），则单栋房建安成本为 $10,800 \times 2451 = 26,470,800$ 元。2020 年中国建筑防水协会表示防水占建安成本的 2.8%，则土建阶段防水价值量为 741,182 元。装修阶段，材料采用性能较好的聚氨酯防水涂料，单价假设为 15 元/kg。

4) 保温：材料考虑较常用的岩棉，单价假设为 417 元/m³。根据 75%节能标准，屋面厚度需不低于 130mm，外墙厚度需不低于 86.7mm。

6) 涂料、瓷砖和板材：单价依据网络平台销量较多的型号的价格综合计算。

7) 地面部分：用瓷砖和地板两种。假设厨卫全部用瓷砖。根据《中国家庭擦地需求与专用擦地机器人技术趋势白皮书》，中国家庭 56%使用瓷砖，43%使用木地板，1%使用地毯，故单户厨卫以外地面的瓷砖、木地板比例也按此比例分配，即厨卫以外地面 56%为瓷砖，43%为木地板。

图表 18：单栋楼房参数的关键假设

单栋房 层数 (层)	每层户 数 (户)	每户建 筑面积 (m ²)	公摊 系数	每户套内建筑 面积 (m ²)	单栋房 建筑面 积 (m ²)	单栋房套内建筑面 积 (m ²)	平均建安成 本 (元/m ²)	单栋房建安 成本 (元)
18	6	100	15%	85	10,800	9,180	2,451	26,470,800
				每户公摊面积		单栋房公摊面积 (m ²)		
				15		1,620		

请阅读最后一页重要免责声明

13

	外墙（不含窗）	内墙（套内+公摊）	屋面
占建筑面积比例	31%	262%	10%
单栋房面积（m2）	3,348	28,296	1,080

资料来源：华鑫证券研究

图表 19：单栋房价值量测算过程（尾列为相应建材合计的单栋房价值量）

防水	土 建	防水成本占建安成本比例			单栋房价价值量（元）			866,985
		2.8%			741,182			
	装 修		长 (m)	宽 (m)	门宽 (m)	地面周 长 (m)	墙面防水 高度 (m)	
		卫生间	4	2	0.7	12	1.8	28.34
		厨房	3	2	0.8	10	0.3	8.76
		阳台	3	2	1.4	10	0.3	8.58
		单户装修防水 面积 (m2)	单位面积 防水涂料 用量 (kg/m2)	防水涂料单 价 (元 /kg)	单户装修防水造价 (元)	单栋房价价值量（元）		
		45.68	1.7	15	1164.84		125.803	

保温	屋面	材料厚度（m）	单栋房屋面面积（m2）	屋面用量（m3）	单价（元/m3）	屋面价值量（元）	179,461
		0.13	1,080	140	417	58,505	
	外墙	材料厚度（m）	单栋房外墙面积（m2）	外墙用量（m3）	单价（元/m3）	外墙价值量（元）	
		0.09	3,348	290	417	120,956	

五金	户均使用额（元/户）		单栋房价值量（元/m2）	
	2000		216,000	

涂料	外墙	单栋房外墙面积（m2）	损耗系数	涂刷次数	理论涂布率（kg/m2）	单位面积定额用量（kg/m2）	单价（元/kg）	单栋房价值量（元）	612,845
		3,348	1.8	2	0.12	0.43	21	30,373	
	公区	单栋房公摊部分内墙面积（m2）	损耗系数	涂刷次数	理论涂布率（L/m2）	单位面积定额用量（L/m2）	单价（元/L）	单栋房价值量（元）	
		4,244.40	1.8	3	0.08	0.43	46	84,345	
	天花板	单户天花板面积（除去厨卫，m2）	损耗系数	涂刷次数	理论涂布率（L/m2）	单位面积定额用量（L/m2）	单价（元/L）	单栋房价值量（元）	
		71	1.8	3	0.08	0.43	46	152,378	
	内墙	单户内墙面积（除去厨卫，m2）	损耗系数	涂刷次数	理论涂布率（L/m2）	单位面积定额用量（L/m2）	单价（元/L）	单栋房价值量（元）	
		161.1	1.8	3	0.08	0.43	46	345,749	

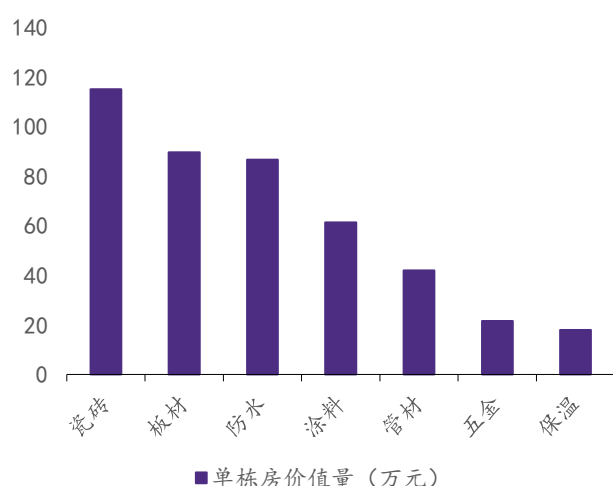
瓷 砖	室内	单户厨卫 地砖面积 (m2)	单户厨卫内 墙面积 (m2)	厨卫以外 地面瓷砖 占比	单户厨卫以外 地面瓷砖面积 (m2)	单户瓷砖 铺贴总面 积 (m2)	单价 (元 /m2)	单栋房价价值 (元)	1, 150, 429
		14	58. 6	56%	39. 76	112	92	1, 116, 409	
	公区	单栋房公摊面积 (m2)			单价 (元/m2)		单栋房价价值 (元)		
		1, 620			21		34020		

板 材	地板	厨卫以外地面木地板占 比	单户厨卫以外地面 木地板面积 (m2)	单价 (元/m2)	单栋房价价值 (元)	896,117
		43%	30.53	259	853,985	
	厨卫吊顶	单户厨卫面积 (m2)	单价 (元/m2)	单栋房价价值 (元)		
		14	78	1,092		
	踢脚线	长度 (m)	单价 (元/m)	单栋房价价值 (元)		
		50	7.6	41,040		

管 材	PPR 管	户均造价（元/户）		单栋房价价值量（元）		419,040
		1500		162,000		
	单位面积造价（元 /m2）	实际采暖面积占套内面积比例	地暖使用率	单栋房价价值量（元）		
					80	

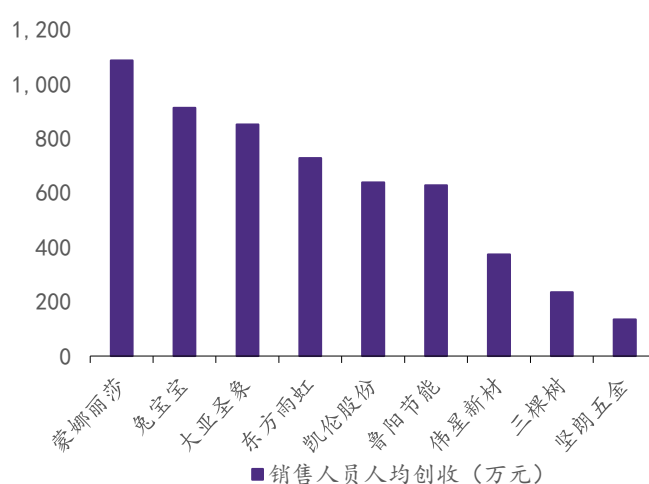
资料来源：中国建筑防水协会，伟星建材公告，Wind，华鑫证券研究

图表 20：各消费建材单栋房价价值



资料来源：各公司公告，华鑫证券研究

图表 21：2021 年销售人员人均创收



资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、完善渠道组织是扩大销售的基本保障

根据所覆盖客户类型的不同，我们将消费建材公司主要销售渠道划分为“直销+工程经

销+零售经销”三种。1) 直销, 针对大 B 客户; 2) 工程经销渠道, 针对小 B 客户; 3) 零售经销渠道, 针对 C 端客户。由于公司发展阶段和发展理念有所差异, 公司对其销售模式的具体划分或与此并不完全吻合, 但内在逻辑相似。我们认为公司大客户和经销商的数量和分布决定了渠道组织的广度, 公司与大客户和经销商间的合作程度决定了渠道组织的深度, 而拓宽度度和加强深度是公司内部销售人员的两个主要努力方向。

图表 22: 消费建材公司渠道组织模式及 2021 年不同渠道营收占比 (东方雨虹为 2022H1)

	直销	经销	渠道组织模式及渠道广度
东方雨虹	公司以大区形式整合原有直销模式与工程渠道经销模式, 发挥直销+渠道“1+1>2”优势; 依托民建集团及德爱威涂料零售板块实行零售渠道经销模式, 2022 年上半年二者营收占比 24%。		已形成直销模式与工程渠道经销商模式相结合的多维度工程市场营销网络, 以及以零售渠道经销商模式为核心的民用建材市场营销网络。 截至 2022 年上半年, 民建集团经销商已达近 4000 家, 分销网点 15 万余家, 分销门头 (含形象店) 3 万余家; 德爱威涂料零售则加盟逾 1000 家经销商合伙人, 与约 100 个头部家装公司及区域 3000 多个家装公司开展合作, 在全国重点市场建立了 1000 余家专卖店、15000 余家分销网点。
三棵树	32%	68%	建筑涂料客户分为房地产开发商和家庭消费者, 前者采用直销与经销模式, 与房地产开发商、建筑工程企业建立合作关系, 后者采用经销商模式。截至 2022 年上半年, 经销商达近 2 万家。
鲁阳节能	85%	14%	国内市场以直销为主, 国际市场以代理销售为主。
坚朗五金	100%	0%	以直销为主, 截至 2022 年上半年, 国内外销售网络点超 900 多个, 国内除西藏外所有的地级市都已覆盖。
兔宝宝	38%	62% (含品牌授权 2.93%)	销售模式主要为经销商模式、大宗业务模式, 此外有品牌授权模式和其他业务模式。经销商渠道为各产品体系主要的销售渠道; 大宗业务模式主要由公司通过工程代理商或直接与房地产开发商签订销售合同, 按照合同约定完成到货、安装及验收等工作并收取货款。截至 2021 年底, 公司拥有各个产品体系专卖店 3000 余家。
伟星新材	30%	70%	业务分为零售业务和工程业务, 零售业务主要依托经销渠道进行经营, 是公司营业收入和利润的重要来源; 工程业务主要通过直销和经销的方式经营, 稳健良性发展。截至 2022 年上半年, 公司在全国设立了 30 多家销售分公司, 营销网点 3 万多个。
蒙娜丽莎	49% (称“战略工程渠道”)	51%	“经销业务+工程业务”全渠道模式, 经销业务通过经销网络渠道直达终端客户, 工程业务通过与工程客户直接签订协议进行销售。截至 2021 年底, 公司签约经销商 1540 个, 拥有专卖店及销售网点 4620 个。

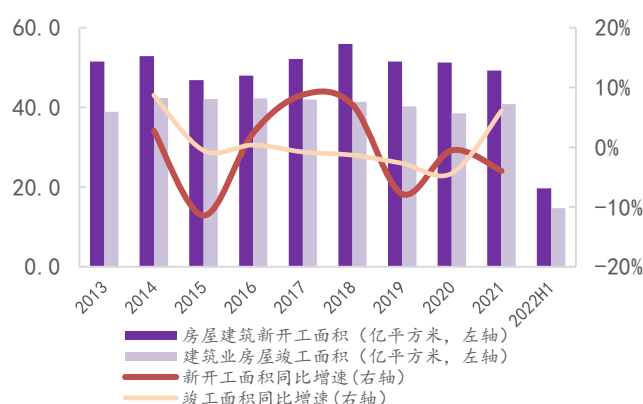
资料来源: 各公司公告, 华鑫证券研究

房建市场由增量向存量切换的趋势或改变消费建材行业销售结构, 使之客户趋零散化:
1) B 端业务分化, 大 B 集采承压, 小 B 业务重要性提升; 2) C 端空间打开, 完善零售渠道建设、抢占 C 端市场成为行业新竞争主线。整体看, 客户数量的增加和单客规模的减小, 对公司的渠道下沉深度和运营拓客效率提出了更高要求。

B 端市场: 地产开工端增速下滑带来房建增量需求走弱, 而房企融资监管的趋严和精装渗透率增长的放缓进一步增大了集采市场扩容难度, 长期看大 B 端集采业务辉煌时代或一去不复返, 部分龙头在大 B 战略集采上的传统竞争优势趋于弱化。小 B 市场潜在空间大, 加之对小 B 业务具备账期短、议价能力强等优势, 以及环保政策趋严带来建筑施工、家装

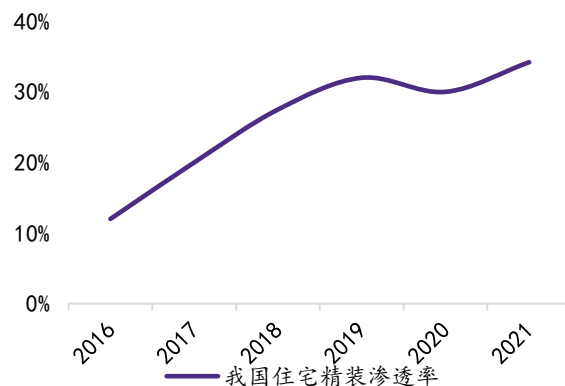
公司等行业集中度提升，小 B 业务或快速发展，成为消费建材公司下一轮增长的重要推动力。

图表 23：我国住房增量市场需求走弱



资料来源：Wind，华鑫证券研究

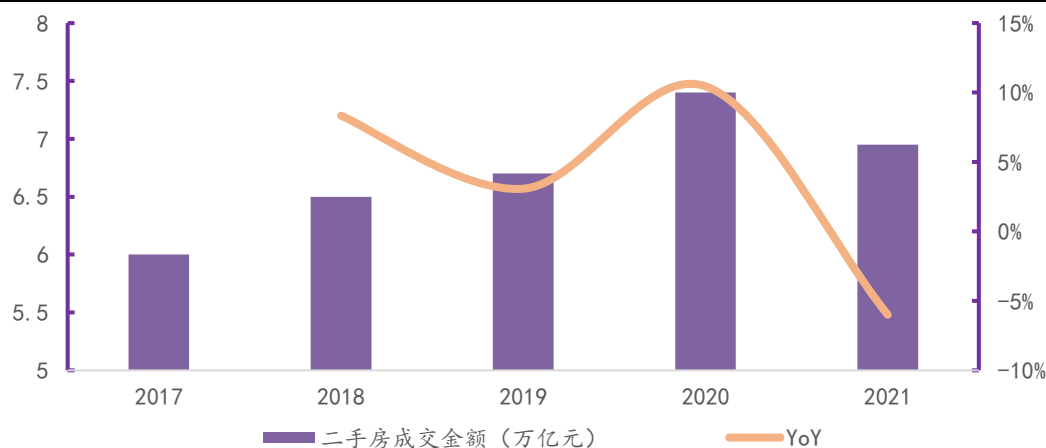
图表 24：增量房市场精装渗透放缓



资料来源：奥维云网，华鑫证券研究

C 端市场：个人业主自住房和二手房翻修需求的释放为 C 端业务带来广阔空间，零售经销渠道重要性日益显现。 C 端市场挑战与机遇并存，其竞争相对激烈，进军之初难度较大，但 1) 完善零售经销渠道和提前卡位地方市场后，往往可打造较高壁垒；2) C 端业务良好的现金流可起到熨平地产周期、保持经营稳定性的效果；3) 建材产品的价值实现高度依赖配送、安装等服务，企业可通过完善的服务体系打造差异化、提升附加值，提升盈利能力。尤其是对过去 C 端零售业务较少的防水、涂料行业，零售渠道的开辟成为其重要的利润增长点。我们观察到相应龙头东方雨虹、三棵树均积极推动渠道下沉且成效初现：东方雨虹 2022H1 民建集团/德爱威建筑涂料零售分别实现营收 32.55/3.52 亿元，同比增 83%/47%；三棵树 2017/2021 年终端销售网点数量分别为 1.9 万/4.88 万，4 年 CAGR 达 26.6%。

图表 25：存量市场中二手房交易规模总体呈上升趋势



资料来源：贝壳研究院，华鑫证券研究

4、立体化服务是带动销售的重要抓手

消费建材公司需介入“公司-大B客户”“公司-经销商”“经销商-小B客户”“经销商-C端客户”四层销售关系的处理，由于消费建材产品本身同质化程度高，流通中每一层销售关系的良好运作都高度依赖于相配套的服务，立体化服务越发成为公司带动销售的重要抓手。近年来，各公司配套服务不断丰富和提升，消费建材行业由传统的产品竞争，升级为更易打造差异化和创造附加值的服务竞争，反映出整个行业销售端竞争模式的日益优化和成熟。

“公司-大B客户”和“经销商-小B客户”关系中，施工服务是吸引大B和小B客户的关键。我们考察的消费建材头部企业中，目前仅东方雨虹自身具备面向大B的施工服务能力，其工程施工贡献的营业收入逐年稳步提升，这与公司本就从事防水施工起家、具有丰富的施工经验有关；东方雨虹的经销商基本都具有施工能力，可为小B客户提供施工服务。三棵树若客户要求可提供施工服务，但自身无施工队，施工靠外包实现。

“公司-经销商”关系中，公司通过培训赋能、营销支持、担保授信、直接资金支持、账期支持等服务，提升经销商业务能力和对公司的忠诚度。1) 培训赋能，公司销售人员普遍重视经销商培训工作，力求将经销商从传统守店待客的“坐商”转变为主动出击的“行商”。培训形式包括线上学习平台、线下交流会等，内容涵盖施工技术、产品特性、组织管理、渠道拓展、销售技巧、服务售后等多方面知识，对门店型小经销商的指导甚至包含店面装修、店铺选择等细节。培训讲师一般从公司内部销售人员和优秀经销商中选择，且公司高管往往亲自出席培训活动，进行演讲并参与探讨交流。2) 营销支持，公司往往为经销商广告铺设、引流宣传等活动承担一定比例的费用，并配备相应人员。3) 担保授信，为帮助经销商拓宽融资渠道、扩大销售规模，部分公司长期为经销商提供担保授信支持，如2022年上半年，东方雨虹/三棵树至少为经销商提供了不超过3亿元/5000万元的担保额度，科顺股份则将担保总额由不超过6亿元增加至不超过11亿元。4) 直接资金支持，常用于扶植从零做起的经销商迈出第一步，例如三棵树对新设门店提供店铺补贴、东方雨虹虹哥创业基金会为工长创业提供启动资金。5) 账期支持，销售建材在工程端和零售端有明显的淡旺季交替趋势，公司会在销售淡季时在资金占用上对经销商适当让步、延长账期，缓解其经营压力。

图表 26：部分公司对经销商的培训平台

公司	开始时间	名称	内容
兔宝宝	2021 年	《走进兔宝宝健康家居》栏目	直播栏目，自 2021 年 4 月开播以来，推出《设计驱动销售》、《千万级经销商谈经营之道》、《企业高管谈：从招聘、培养到留住人才的方法》等，提供切实的 专卖店运营帮助 等内容，与经销商保持互动和连接。2022 年全年计划播出 10 期，将包括 市场开拓、兔宝宝地板专场、渠道市场开拓 等内容。
	2017 年	兔宝宝商学院	实体培训中心，面向家居建材行业上下游产业链及产业群体开展办学，以培训为主，伴随一系列游学活动，旨在 提升专卖店员工以及公司内部员工各方面能力，增加品牌的社会影响力 。 2021 年商学院累计举办培训 327 场，其中内训 212 场，外训 91 场；共覆盖培训人次 18122 次；全年参训率为 91.48%，培训满意度为 97%。
蒙娜丽莎	不晚于 2020 年	蒙娜丽莎商学院	公司内部的网络学习平台，内容包括 经销商分享销售方法，设计师分享成功案例、销售经理进行产品讲解 等，按照岗位类型配置必修课和选修课，全方位提升销售团队能力。

图表 26：部分公司对经销商的培训平台

资料来源：各公司官网、官方营销号，华鑫证券研究

“经销商-C 端客户”关系的打通一般从两个方向入手：一是完善面向业主的配送、施工、售后等服务；二是整合与调动专业人士（主要包括工长和设计师），这类群体往往掌握一定的业主资源、对业主决策有较大影响。其中功能性建材和装饰性建材服务的侧重点有所不同。防水、涂料、管材、保温材料更偏功能性，其功能的发挥高度依赖于施工水平。一方面，不具备专业知识的业主决策受工长影响较大；另一方面，公司或经销商也唯有与责任心过硬的工长团队保持长期合作，才能保证服务质量。因此工长群体是公司主要的用户画像，销售人员力图通过培训、认证、会员平台、创办赛事等服务提升工长粘性，打开从工长到业主的流量入口，并通过专业工长为业主提供施工服务。瓷砖、板材则更偏装饰性，装饰属性大于功能属性，设计师相比工长对消费者有更大影响力，公司往往通过公益讲座、沙龙、赛事等活动与设计师建立业务联系，通过设计师为业主提供配套设计服务。此外，装饰性强的消费建材更容易刺激业主的购买和换新欲望，故通过促销活动与业主直接互动是此类建材的重要引流手段，其促销方式可对标整个泛家居行业如顾家家居、全友家居等，而促销期间推出的特别服务，往往是整个活动的亮点所在。

图表 27：部分品牌面向专业人士的服务

行业	公司	开始时间	受众类型	名称	主要内容	简介
防水	东方雨虹	2013 年	瓦工	虹哥汇、雨虹学院	会员平台、施工培训、赛事举办	1) 虹哥汇：工人会员平台，工人可在线上接受施工培训、咨询和接单，线下参与公司举办的交流活动。2018 年上线雨虹工匠 APP，推行劳务周薪制，工人每日考勤打卡，系统汇总工人工作情况，形成周薪发放明细表，每周一按时发放周薪。 2) 雨虹学院：每年组织十余万人次的专业人士培训，为工人传递最新的产品知识与技术。自 2013 年起每年组织职业技能竞赛，涵盖防水、铺贴、美缝等工种，以赛促学提升工匠技艺。 会员以瓦工工长为主，随产品品类拓展，未来将拓展工长类型。
涂料	三棵树	2017、2018 年	油工	马上住代言人大赛、三十万年薪招工长活动	赛事举办、薪资激励	1) 2017 年“马上住代言人大赛”：为涂刷师傅拍摄三支微电影进行宣传，通过鼓励涂刷师傅展现工作以外的另一面，改变人们对这一职业片面单一的看法，获取社会认同和关注。活动以 H5 作为报名载体，参赛者中得票最高的涂刷师傅将作为三棵树马上住的形象代言人，其形象可出现在品牌宣传海报上。 2) 2018 年“30 万年薪招工长”活动：通过电话初试、现场实操、书面评测报告、终面测评等环节，从 815 名报名工长中选拔出 3 位工长与公司签约。在互联网平台引起了较大关注。

立邦	2009年	油工	立邦产业人才发展中心（原立邦大学）、立邦分级技术认证体系	施工培训、认证	1) 立邦产业人才发展中心（原立邦大学）：为涂料行业销售、技术、管理培训、涂装等人才提供涂刷技巧、领导力、沟通技巧等方面的培训，助力其技能提升和职业发展。油工师傅、涂装工程师，色彩设计师，售货导购、涂装顾问等均可参与。 2) 立邦分级技术认证体系：经过考试、技术操作和面试考核，通过立邦认证的油工师傅叫“立邦认证师傅”。认证分星级认证和涂装师认证两种，星级认证是针对涂刷通用技能的认证，涂装师认证是针对涂装体系的专业技术认证。	
瓷砖	蒙娜丽莎	2019年	设计师	“2019 轰轰烈烈”重点设计师盛典	作品展示	邀请有影响力的家装设计师到场，邀请网红直播提升影响力，为家装设计师创造学习机会。
	蒙娜丽莎	2021年	设计师	2021 灵感中国·设计人物全国公益巡讲计划	公益巡讲	新浪家居和蒙娜丽莎共同发起的大型公益演讲，邀请高级设计大咖主讲，为设计师提供学习机会，在设计师群体中提高影响力。
	东鹏控股	2021年	瓦工	鹏住铺贴“精艺施工 满意交付”	施工培训	2021 年在全国各地召开多场工匠培训暨认证签约仪式，邀请签约瓦工师傅参加并开展讲解、实操演练。
板材	兔宝宝	2018年	设计师	“智兔之星”创意设计大赛	赛事举办	2018 年开始，迄今已举办五届。面向全国兔宝宝全屋定制门店设计师征集优秀作品，选手必须采取公司原有基础板材、门板与颜色，参赛期间实现实际业主案例转化的额外加分。

资料来源：各公司官网、官方营销号，华鑫证券研究

图表 28： 部分品牌面向业主的服务

行业	公司	开始时间	服务名称	主要内容	简介
防水	东方雨虹	2019 年	雨虹到家	防水维修、铺贴、美缝服务，及上门勘察、质保等增值服务	雨虹到家服务：包工包料服务，通过“上门勘察-出具方案-签订合同-进场施工-验收-质保生效”标准化流程，为业主提供防水维修、铺贴、美缝服务。
涂料	三棵树	2016 年	三棵树马上住	墙面和木器涂刷、全屋收边、瓷砖美缝、防水施工服务，及上门基检、一年质保等增值服务	1) 包工包料“双包”服务，通过免费基检-方案定制-遮挡保护-施工-验收-质保”等流程，为家庭提供墙面和木器涂刷、全屋收边、瓷砖美缝、防水施工服务。 2) 主打“健康”，喊出“8 小时住新家”口号，全程使用“健康漆”系列产品，三棵树官网销售顾问对中国新闻周刊表示，正常情况下，刷完漆 1 周后可以入住，若使用净味 8 小时系列产品，8 小时净味后就可以入住。
	立邦	2011 年	立邦刷新	墙面和木器涂刷及上门基检、一年质保等增值服务	免费检测-制定方案-搬移保护-涂装体系-清洁归位-八大验收-质保无忧。

多乐士	2008 年	多乐士焕新	墙面和木器涂刷及上门基检、一年质保等增值服务	1) 流程：墙面评估-搬移保护-专业涂刷-清洁归位-一年质保。 2) 突出“色彩”。2019 年发布“5 天标准化服务体系”“空间色彩方案”“Mini 焕新服务”3 项升级内容。“5 天标准化服务体系”表示在标准限定条件下，5 天就能把家焕然一新；“Mini 焕新服务”拓展小空间以及主题墙服务市场，承接局部墙面焕新、局部空间焕新，局部色彩焕新，满足消费者的细微家装需求。
伟星新材	2012 年	星管家	免费施工质量验收服务	服务包括“三免一告知”：免费鉴别真伪、免费水压测试、免费拍摄管路图及告知安全注意事项。具体而言，购买伟星管材并安装后，业主可预约“星管家”上门服务，为水管进行系统体检。若检测出安全隐患，则协助业主维修改造；若验收合格，签定质量保证卡，质保生效。还提供数码管路图，以便客户后期管路改造。
蒙娜丽莎	2021 年	“微笑铺贴 尊享交付”	运输配送、瓷砖铺贴服务	九大服务环节：瓷砖选材、工艺介绍、方案设计、辅材选择、运输配送、施工日志、专业铺贴、业主验收和售后服务。 其中：方案设计，家装设计师为业主提供免费上门测量与一对一设计服务。专业铺贴，由经过培训的专业工长进行铺贴，配合统一标准的施工工艺。辅材选择，从防水涂料到瓷砖胶、背胶、美缝剂和瓷砖清洁剂，全部使用自有品牌的辅材产品。售后服务，验收后，业主在使用过程中可享受瓷砖清洁、修复、换砖等后期保养服务。
东鹏控股	2003 年	阳光天使	运输配送、瓷砖铺贴服务	2003 年开始，服务不断升级，提出“六包”：设计、入户、加工、破损、辅材和铺贴。其中铺贴方面，东鹏表示“自养施工工队，所有上门师傅均需带证上岗，严格贴好每一片砖”。
兔宝宝	2018 年	全屋定制	家居设计、定制、安装服务	1) 主要服务：为业主提供集家居设计及定制、安装等服务为一体的家居定制解决方案。 2) 其他：在一年内，对安装全屋定制产品的客户进行回访，检查衣柜使用至今有无问题，并为一些铰链与移门导轨做调整与清理；对安装全屋定制全套产品的客户（厨房可除外），可在一年内免费为其做一次全屋的除醛杀菌服务；对做全屋定制橱柜的客户，可在一年内免费做一次厨房清洁。

资料来源：各公司官网、官方营销号，华鑫证券研究

图表 29：部分品牌促销活动

行业	公司	活动名称	活动内容
瓷砖	蒙娜丽莎	蒙娜丽莎微笑节	2009 年开始，已举办 14 届，通过抽奖、优惠等方式进行促销，其中 2021 年推出全屋瓷砖清洁服务。
	东鹏控股	东鹏瓷砖春装周	2022 年 3 月，春装周沙龙活动陆续在佛山、广州、成都落地举行，高达 500 多名有家装需求的精准客户参加活动。邀请时尚博主担任花色推荐官，三位来自不同领域的圈层意见领袖分享生活美学，精准触达重颜值、重功能、重实用的新一代消费群体。
板材	兔宝宝	兔宝宝地板环保中国行	2015 年开始，通过降价、抽奖、补贴等方式开展促销。

资料来源：各公司官网、官方营销号，华鑫证券研究

5、行业评级及投资策略

行业层面，看好消费属性强、C端占比高的瓷砖、板材和涂料赛道。我们认为消费建材产品的特殊性，决定其零售渠道布局难度大，C端业务更依赖长期的渠道积累和口碑沉淀，存在较高壁垒。消费性更强的建材品类，行业龙头往往已提前卡位一二线零售市场，其借助自身品牌力和绿色建材下乡等契机亦有望顺利拓展下沉市场，行业竞争格局相对稳固。综合考虑，给予消费建材行业“推荐”评级。

个股层面，优选重视人才激励、具备狼性基因的公司。销售为王的行业，狼性程度听似务虚，却是公司能否在残酷市场竞争中立于不败、培育强 α 属性的重要因素；人才激励则是激发狼性的有效措施，公司激励力度可作为其狼性程度的间接反应指标。

建议重点关注：1) 涂料：三棵树；2) 防水：东方雨虹、科顺股份、凯伦股份；3) 瓷砖：蒙娜丽莎、东鹏控股；4) 板材：兔宝宝、大亚圣象；5) 管材：伟星新材；6) 保温：鲁阳节能；7) 五金：坚朗五金。

图表 30：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2022-10-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
000910.SZ	大亚圣象	8.29	1.09	0.98	1.12	7.63	8.47	7.41	买入
002043.SZ	兔宝宝	8.97	0.98	0.96	1.19	9.74	9.37	7.51	买入
002088.SZ	鲁阳节能	22.9	1.06	1.31	1.61	21.71	17.43	14.21	买入
002271.SZ	东方雨虹	24.88	1.67	1.63	2.27	14.92	15.25	10.94	买入
002372.SZ	伟星新材	19.9	0.77	0.88	1.06	25.90	22.64	18.79	买入
002791.SZ	坚朗五金	93.11	2.77	2.07	3.54	33.66	44.92	26.29	买入
002918.SZ	蒙娜丽莎	16.07	0.77	0.33	1.63	21.38	49.19	9.85	买入
003012.SZ	东鹏控股	7.76	0.13	0.64	0.80	59.25	12.08	9.68	买入
603737.SH	三棵树	99.18	-1.11	2.60	3.82	-89.56	38.12	25.98	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：除东方雨虹、三棵树外盈利预测取自万得一致预期）

6、风险提示

- 1) 原材料价格持续上涨；
- 2) 下游地产景气度恢复不及预期；
- 3) 行业竞争格局恶化等。

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过5年建筑建材行业研究经验和3年建筑建材实业从业经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。