建材行业周专题 2022W6：减值风险靴子落地 将迎稳增长发力窗口

减值风险靴子落地，关注相关企业风险的消化与成长的预期节前主要上市公司发布业绩预告，涉及部分房企减值计提靴子落地。1）三棵树：预计2021年度营业收入同比增长40%左右，2021年归属净利润约-4.7~-3.2亿元，对财务状况困难的地产客户进行了单项计提减值准备，预计全年坏账准备为 6.5-8.5 亿元；2）亚士创能：预计 2021 年全年实现归属净利润为-5.80~-4.38 亿元，全年单项计提减值损失 5.99 亿元，其中单四季度计提 5.54 亿元，前三季度计提 0.44 亿元，减值主要涉及的客户包括恒大系企业、华夏幸福系企业、蓝光系企业、富力系企业等；3）东鹏控股：预计 2021 年实现收入 75.16-85.90 亿元，同比增长 5%-20%，预计 2021 年实现归属净利润 0.34-0.51 亿元，同比下降 94%-96%，公司对房地产行业客户应收项目计提减值准备；4)凯伦股份：预计2021年实现业绩6300~9000万元，截至 2021 年底公司对恒大集团及其成员企业应收账款及应收票据余额合计 1.9 亿元，经过分析评估，公司认为其减值迹象明显。

关注相关企业风险的消化与成长的预期。面对外部多方面的压力，相关家装建材企业也在积极应对，采取的方式包括：1）加大应收账款的催收和管控，并主动对可能存在风险的房企收缩业务规模，控制风险敞口；2）积极调整渠道结构与客户结构，大力发展经销商，进一步提升小 B 端与 C 端渠道占比，同时也积极开拓非房业务。考虑在相关维稳政策不断兑现，当前政策底已现，预计 2022 年外部环境或将有所改善，叠加相关企业积极调整，今年整体经营持续恢复值得期待。此外，考虑到家装建材各个子行业集中度提升趋势依然显著，我们认为在经受住压力测试以及积极调整

变革之后，相关企业依然有望受益集中度提升。

当前基本面压力仍存，将迎稳增长发力窗口

政策传导仍需时间，当前基本面压力仍存。虽然当前政策底已现，但当前房地产市场依然呈现供需双弱的态势，从政策到数据的传导仍需时间。同时考虑到 2021 年上半年基数较高，预计 2022 年一季度将在数据层面呈现出显著的数据下行。此外，考虑到建材板块尤其是家装建材企业在需求承压和防控风险叠加下，短期难以快速恢复较快增长，预计一季度整体数据依然表现较弱，当前基本面压力仍存。

将迎稳增长发力窗口。在政策向基本面传导过程中，当前正在经历“数据继续向下，维稳实质落地”的关键阶段，叠加节后各项经济活动将逐步恢复，全年开局将逐步清晰。在 2022 年稳增长主基调以及当前数据加速下行的现状下，维稳加码已经是箭在弦上，考虑到消费、出口端或仍承压，传统基建作为稳增长的重要抓手或将迎来发力窗口，在上半年迎来高增值得期待，建材板块中的水泥、管材、防水、减水剂等需求有望受到拉动。与此同时，在基本面仍然承压的背景下，我们认为家装建材板块有望迎来二次探底后的关键配置时点，其中成长性进一步兑现的优质家装龙头继续作为核心配置，地产政策持续催化、减值风险充分释放的过程中，其他超跌家装龙头也迎来配置机会。

风险提示

https://www.yunbaogao.cn

1、原材料价格大幅上涨；

2、基建投资力度低于预期。

关键词: 恒大 票据

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37032