



建筑材料行业深度研究：系统 门窗：低渗透率+高品牌属性 构建消费建材新蓝海



系统门窗市场增长潜力可观，品牌属性有望助龙头持续成长系统门窗在解决门窗隔热、隔音、防水痛点方面优势显著，是居住环境升级的重要环节，参考欧洲 70%渗透率，我国目前渗透率仅 1%-2%，随着消费升级趋势体现及产品价格下行，我们预计其渗透率有望快速提升，22-25 年市场有望持续增长，是少有的能够对抗地产 β 下行的消费建材品种。我国系统门窗市场处于起步期，国外品牌仍具有明显优势，但国内龙头经过品牌培育，已建立较好品牌口碑，有望通过性价比快速抢占市场，作为强品牌、强功能属性的建材，我们认为系统门窗国内龙头未来有望享受 β 和 α 共振带来的持续成长机会，推荐豪美新材，其他行业内企业包括森鹰窗业，罗普斯金、嘉寓股份、皇派家居、德才股份等。

系统门窗市场有望较快扩容，C 端是中长期重要发力点 19-21 年我国系统门窗市场保持了较好增长，绿色建筑、地产品质差异化、旧门窗升级改造是系统门窗市场主要驱动力。我们预计 25 年大 B 竣工端需求或为 22 年的 55%左右，但旧房改造需求有望保持年化 8%以上增长。在这样的总体需求下，系统门窗市场扩容主要依靠渗透率提升。我们预计 22 年系统门窗市场在 95 亿元左右，其中 C 端占比 44%左右，在年均渗透率提升 0.5/1/1.5pct 的假设下，25 年市场空间为 133/190/247 亿元，22-25 年 CAGR+11.7%/+25.8%/+37.3%。其中大 B 端市场受到地产大 β 向下影响，增长较慢，22-25 年 CAGR-4.4%/+7.7%/+17.5%，C 端市场有望保持持续高增，22-25 年 CAGR+27.1%/+43.2%/+56.2%，我们认为 C 端是系统窗龙头争夺的主要阵地。

研发&品牌是重要壁垒,龙头企业有望提升集中度我国门窗行业 CR10 不足 5%, CR30 不足 10%, 具备系统窗开发能力的企业不足百家, 而能与旭格、YKK 正面竞争的企业也只有贝克洛等少数几个企业。

系统窗企业侧重于系统研发与输出,无论大 B 和 C 端客户均注重品牌, 国外品牌系统的溢价 60%左右体现在品牌和专利, 40%左右体现在更好的材料。

成本中, 型材/玻璃/五金占比 46%/28%/16%, 尽管大部分系统窗企业将配件生产和安装外包, 但我们认为我国系统窗龙头部分具备型材或其他原材料自行生产能力, 仍能构建一定的成本优势。当前经济环境下, 大 B 及 C 端客户在品质要求提升情况下也注重性价比, 有利于国内品牌提升市占率。

传统龙头相比强势新进入者仍具备明显优势, 当前重点推荐豪美新材系统门窗受到家居产业链广泛关注, 例如索菲亚、欧派等家居龙头希望借助自身渠道优势切入市场。但我们认为门窗是较为专业化的产品, 传统龙头在研发、供应链和品牌角度建立的优势仍然明显, 有望在市场增长过程

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_47543

