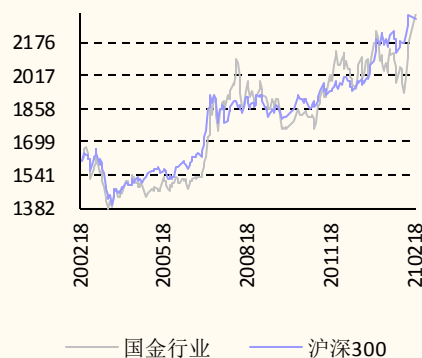


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金非金属类建材指数	4796
沪深300指数	5580
上证指数	3636
深证成指	15243
中小板综指	13344



相关报告

- 1.《板块估值低位，涨价催化股价修复-水泥行业点评》，2021.2.19
- 2.《玻纤再度涨价，坚定推荐行业龙头-建材周报》，2021.2.7
- 3.《需求全面进入淡季，推荐C端消费建材-建材周报》，2021.1.31
- 4.《供需偏紧格局不改，价格有望高位运行-2021年玻璃行业专题报...》，2021.1.25
- 5.《顺势而动，推荐玻纤、玻璃、消费建材-建材周报》，2021.1.24

丁士涛 分析师 SAC 执业编号: S1130520030002
dingshitao@gjzq.com.cn

冯孟乾 分析师 SAC 执业编号: S1130521010001
fengmengqian@gjzq.com.cn

涨价应对成本压力，关注板块调整后的机会

行业观点

- **应对原材料成本上涨，防水企业拉开涨价大幕。**根据中国建筑防水杂志报道，节后开工以来，防水行业上游的原辅材料价格均在上涨，如沥青价格已突破3000元/吨，较年初增加16%。防水企业面对不断上涨的成本压力，已开始做出积极应对，雨中情在21年2月22日发布调价通知：“拟定于21年3月1日起，对部分沥青类卷材价格进行调整，价格上浮1-2元/平米”。
- **原材料涨价对行业影响或低于市场预期。**防水材料下游客户可大致分为“大B端”、“小B端”和“C端”三大类，销售给小B和C端客户的产品价格，可根据原材料价格变化进行动态调整，大B端客户订单价格则主要依据上一年度原材料价格水平进行协商定价。近期原材料价格的持续上涨，使得市场担心防水企业毛利率会出现明显下滑。我们认为这种影响主要对于大B端业务，一季度是大B客户订单价格集中反馈的时间段，春节前反馈的部分订单的价格下调成为既定事实。对于春节前尚未反馈的订单，由于近期原材料价格大幅上涨，各家企业目前正在积极与下游客户协商应对。小B和C端产品的价格在20年Q3已经下调，后续则有望随原材料价格上涨而涨价，进而缓解全年的业绩压力。此外，防水企业在春节前会做传统的原材料冬储，亦可抵消近期成本上涨的影响。
- **21年防水材料需求仍将延续增长态势。**21年房地产新开工增速不必悲观、竣工修复仍将延续，房地产领域对防水材料的需求依然稳中有升；旧改提速，房屋修缮领域需求继续维持；基建投资增速回升带来防水需求增长。由于2月份以来全国气温偏高，且就地过年政策的执行，下游需求恢复早于往年。近期水泥熟料和玻璃率先提价，是对下游基建和地产数据的确认。我们看好21年基建和地产领域的需求，预计21年防水行业需求增速约4.5%。此外，未来防水新规的实施也将提升行业长期市场空间。
- **行业集中度提升、多品类扩张，提升企业成长空间。**行业内上市的龙头企业借助资本市场融资优势，积极扩大产能，市场份额快速提升，并通过规模效应分摊成本上涨的影响。随着大型房企推行战略集采模式以及地产集中度的提升，具备品牌、质量、资金、服务优势于一体的防水行业头部企业“强者愈强”。雨中情作为行业内排名前十的企业，此次调价也反映其经营压力较大，而行业内小企业众多，因此原材料价格上涨也会加速小产能出清。此外，业内头部企业积极利用现有销售渠道进行多品类扩张，进一步降低费用率，并探索新的业绩增长点，长期成长空间可期。
- **相关企业仍具长期投资价值。**消费建材属于化学建材，原材料价格均以石油价格作为基础，石油价格的波动导致了企业毛利率的变动。由于防水企业采用毛利率定价，从长期看各家企业毛利率稳定在区间范围内。如果我们采用DCF估值计算，原材料价格和毛利率变动只会对企业短期现金流贴现结果产生影响，不会影响相关企业长期投资价值，我们建议积极关注板块调整后的投资机会。

推荐组合

- 东方雨虹（买入）、科顺股份（买入）、北新建材（买入）。

风险提示

- 经济下行；原材料成本超预期上涨；售价下跌；房地产融资持续收紧；疫情对下游施工的影响。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402