

建筑材料

头部防水企业强强联合，龙头竞争力强化、行业格局持续优化

事件：北新防水与科顺股份、凯伦股份于2021年7月5日签署协议，拟共同出资5,000万元设立一家合资公司，其中北新、科顺、凯伦的认缴出资比例分别为51%、29%和20%。

统一采购增加对上游议价能力，有望提升成本优势。合资公司成立后将负责股东各方通用共性原材料、设备、备品备件的统一采购。防水材料的主要原材料为沥青、乳液、聚醚等，原材料占主营业务成本的比重为85%-90%，主要原材料均为石油化工产品，受国际原油市场影响较大，去年Q4末以来原材料价格大幅上涨，对相关企业毛利率水平影响较大，此前单个企业由于采购规模有限，议价能力相对较弱。通过成立合资供应链公司，相关大宗原材料可以统一采购，有助于几家公司提升对上游的议价能力，未来上述公司原材料品质及成本竞争力将得到提升。

头部防水企业强强联合，行业格局预计进一步优化。2020年科顺股份、凯伦股份、北新建材防水卷材和防水涂料（不含施工）合计收入规模分别为52亿、19亿、29亿，合计材料销售规模达到100亿元；防水材料及施工业务收入规模合计分别为62亿、20亿、33亿，市场占有率分别为5.7%、1.8%和3%（占规模以上防水企业收入比）。以上三家龙头防水企业在供应链方面的合作有助于推动行业优质资源进一步向头部集中，相对行业内中小企业的成本优势进一步拉开，产品售价竞争力有望进一步提升，有利于行业格局优化，强者愈强优势巩固。

防水行业提标落实在即，行业扩容、格局优化，巩固龙头地位。5月底，成都市近期发布多个防水行业相关标准和规定，明确提出防水质保期不低于10年。此前住建部就曾于2019年2月发布《住宅项目规范（征求意见稿）》，提出屋面防水、卫生间防水、地下室防水质保年限分别不低于20年、15年、设计结构工作年限。随着防水行业标准陆续在区域内落地，全国性标准落地在即，一方面可能会推动行业空间扩容，行业对于防水材料的性能、寿命要求均会提升，带动材料用量和质量提升；另一方面，行业格局有望优化集中，中小企业的非标产品预计会加速出清。

投资建议：头部企业强强联合，供应链方面原材料统一采购，头部公司有望提升成本优势，强化龙头市场竞争力。同时，龙头成本优势的强化将进一步拉开与中小企业的差距，行业竞争格局有望持续优化。此外，行业标准即将落地，看好行业标准提升之下行业扩容、龙头市占率提升空间，推荐**东方雨虹、科顺股份、凯伦股份、北新建材**。

风险提示：市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险、应收账款风险

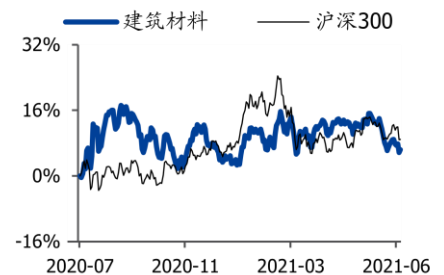
重点标的

| 股票代码 | 股票名称 | 投资评级 | EPS (元) | | | | PE | | | |
|-----------|------|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 000786.SZ | 北新建材 | 买入 | 1.69 | 2.16 | 2.49 | 2.77 | 21.83 | 17.08 | 14.82 | 13.32 |
| 002271.SZ | 东方雨虹 | 买入 | 1.34 | 1.69 | 2.12 | 2.66 | 39.75 | 31.51 | 25.12 | 20.02 |
| 300737.SZ | 科顺股份 | 买入 | 0.81 | 1.08 | 1.42 | 1.83 | 20.69 | 15.52 | 11.80 | 9.16 |
| 300715.SZ | 凯伦股份 | 买入 | 0.91 | 1.45 | 2.08 | 2.93 | 27.02 | 16.92 | 11.78 | 8.36 |

资料来源：Wind、国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

研究助理 任婕

邮箱：renjie@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑材料：进入业绩预告窗口期，继续推荐玻璃和低估值细分成长龙头》2021-07-05
- 2、《建筑材料：中报窗口期临近，推荐关注玻璃和低估值细分成长龙头》2021-06-27
- 3、《建筑材料：地产销售竣工数据韧性较强，继续推荐玻璃和优质成长消费建材》2021-06-20



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| 减持 | | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 | |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com