



非金属建材行业研究

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

建筑建材组

 分析师：李阳（执业 S1130524120003）
 liyang10@gjzq.com.cn

 分析师：陈伟豪（执业 S1130524120006）
 chenweihao@gjzq.com.cn

防水“反内卷”落到实处，6-7 月涨价函频出

事件

6-7 月，防水涨价函频发，民建渠道（C 端）和工程渠道（B 端）先后迎来价格调整。6 月 16 日，东方雨虹民建公司发布产品调价函，于 7 月 1 日起上调防水涂料、美缝剂、瓷砖胶的部分产品价格，涨幅最高达 13%。随后，科顺股份民建公司、北新防水民建业务部、阿尔法新材料、圣戈班中国等发布产品调价函，针对零售渠道各类产品调价。7 月 2 日，科顺股份工建集团发布产品调价函，于 7 月 10 日起上调防水卷材、防水涂料的部分产品价格，涨幅最高达 13%。随后，东方雨虹工建集团、北新防水、宏源防水、大禹防水等发布产品调价函，针对工程渠道各类产品调价。

防水涨价共识如何形成？

（1）需求端疲软已是共识，新开工累计下滑幅度较大。防水材料需求与地产和基建强相关，2021-2024 年地产新开工面积增速分别为-11.4%、-39.4%、-20.4%、-23.0%，2025 年 1-5 月累计增速为-22.8%，自 2021 年 7 月以来已连续下滑 46 个月。2024 年地产新开工面积 7.4 亿平方米，仅为最高点（2019 年）的 32.5%，已累计下降 67.5%。再根据中国建筑防水协会的数据，2024 年全国防水材料总产量 25.38 亿平方米，同比-16.8%，较 2021 年高点已累计下降 38%左右，需求端仍在寻底，新开工下滑幅度较大、持续时间较长。

（2）供给端激烈变化更值得关注，市场份额率先向头部集中。相较全国防水材料产量较最高点累计下滑接近 40%的幅度，龙头公司体现了较强的经营韧性，2024 年东方雨虹、科顺股份的防水材料收入较最高点累计下滑 19%、14%，远低于行业下滑幅度，北新防水前期整合完毕后，2023-2024 年防水卷材收入逆势增长 29%、19%。依靠渠道扩张、成本领先、品牌知名度等综合竞争力，需求下行阶段、龙头公司实现市占率的加速提升。对比之下，二三线防水公司普遍面临生存压力、亟待转型，凯伦股份完成对苏州佳智彩的跨界并购，切入新型显示器检测与半导体业务，寻求多元化发展；三棵树和亚士等跨界建涂龙头，不再重点发展防水规模；卓宝引入战略投资者德成控股集团注资、缓解资金压力；雨中情前期 IPO 遇阻等。供给端变化尤其是 top 企业的变化大，比其他消费建材行业的变动更多。

（3）低质低价产品冲击市场，全行业盈利承压，“反内卷”有利行业长期发展。防水行业经历“劣币驱逐良币”的恶性循环，价格和盈利水平较过去大幅降低，目前全行业承压。以上市公司为例，东方雨虹 2024 年毛利率 25.8%，25Q1 进一步降至 23.7%，而 2021 年之前其毛利率普遍在 35%以上、部分年份能做到 40%+；科顺股份 2024 年毛利率 21.8%，25Q1 修复至 24.4%，仍处于历史较低水平；北新防水卷材业务 2024 年毛利率 17.1%，同比-1.6pct；三棵树防水卷材业务 2024 年毛利率 14.2%，同比-1.1pct，其控股子公司上海三棵树防水技术有限公司全年亏损 1.0 亿元。

能否顺利落地？将带来哪些积极变化？

防水行业过去几年出清力度大，已进入相对稳定的竞争阶段。目前全行业盈利承压，龙头公司利润率也处于历史最低水平。对比上半年建筑涂料行业的提价背景，在竞争格局改善与龙头利润诉求的双重驱动下，防水行业目前也具备同样的提价契机。且防水当前的价格竞争相较此前的涂料行业更为激烈，龙头公司毛利率回落幅度更多，我们认为，在对合理利润的一致诉求下，防水行业有望顺利实现提价。

投资建议

防水行业“反内卷”落到实处（涨价），企业盈利有望修复，建议关注防水龙头。

风险提示

防水行业需求下滑超预期；防水行业提价落地不及预期；原材料价格波动超预期。



事件

6-7月，防水涨价函频发，民建渠道（C端）和工程渠道（B端）先后迎来价格调整。6月16日，东方雨虹民建公司发布产品调价函，于7月1日起上调防水涂料、美缝剂、瓷砖胶的部分产品价格，涨幅最高达13%。随后，科顺股份民建公司、北新防水民建业务部、阿尔法新材料、圣戈班中国等发布产品调价函，针对零售渠道各类产品调价。7月2日，科顺股份工建集团发布产品调价函，于7月10日起上调防水卷材、防水涂料的部分产品价格，涨幅最高达13%。随后，东方雨虹工建集团、北新防水、宏源防水、大禹防水等发布产品调价函，针对工程渠道各类产品调价。

防水涨价共识如何形成？

（1）需求端疲软已是共识，新开工累计下滑幅度较大。防水材料需求与地产和基建强相关，2021-2024年地产新开工面积增速分别为-11.4%、-39.4%、-20.4%、-23.0%，2025年1-5月累计增速为-22.8%，自2021年7月以来已连续下滑46个月。2024年地产新开工面积7.4亿平方米，仅为最高点（2019年）的32.5%，已累计下降67.5%。再根据中国建筑防水协会的数据，2024年全国防水材料总产量25.38亿平方米，同比-16.8%，较2021年高点已累计下降38%左右，需求端仍在寻底，新开工下滑幅度和持续时间已较长。但按目前的新开工面积和增速来看，或已偏离中期稳态水平，2024年地产新开工面积7.4亿平，若2025年全年维持1-5月增速，则对应全年5.7亿平的新开工面积，大幅低于2024年全年9.7亿平的地产销售面积（2025年1-5月销售面积增速为-2.9%、比新开工数据稳定）。

（2）供给端激烈变化更值得关注，市场份额率先向头部集中。相较全国防水材料产量较最高点累计下滑接近40%的幅度，龙头公司体现了较强的经营韧性，2024年东方雨虹、科顺股份的防水材料收入较最高点累计下滑19%、14%，远低于行业下滑幅度，北新防水前期整合完毕后，2023-2024年防水卷材收入逆势增长29%、19%。依靠渠道扩张、成本领先、品牌知名度等综合竞争力，需求下行阶段、龙头公司实现市占率的加速提升。对比之下，二三线防水公司普遍面临生存压力、亟待转型，凯伦股份完成对苏州佳智彩的跨界并购，切入新型显示器检测与半导体业务，寻求多元化发展；三棵树和亚士等跨界进入防水行业的建筑涂料龙头，不再重点发展防水规模；卓宝引入战略投资者德成控股集团注资、缓解资金压力；雨中情前期IPO受阻等。供给端变化尤其是top企业的变化大，比其他消费建材行业的变动更多。

（3）低质低价产品冲击市场，全行业盈利承压，“反内卷”有利行业长期发展。防水行业经历“劣币驱逐良币”的恶性循环，价格和盈利水平较过去大幅降低，目前全行业承压。以上市公司为例，东方雨虹2024年毛利率25.8%，25Q1进一步降至23.7%，而2021年之前其毛利率普遍在35%以上、部分年份能做到40%+；科顺股份2024年毛利率21.8%，25Q1修复至24.4%，仍处于历史较低水平；北新防水卷材业务2024年毛利率17.1%，同比-1.6pct；三棵树防水卷材业务2024年毛利率14.2%，同比-1.1pct，其控股子公司上海三棵树防水技术有限公司全年亏损1.0亿元。

能否顺利落地？将带来哪些积极变化？

防水行业过去几年出清力度大，已进入相对稳定的竞争阶段。目前全行业盈利承压，龙头公司利润率也处于历史最低水平。对比上半年建筑涂料行业的提价背景，在竞争格局改善与龙头利润诉求的双重驱动下，防水行业目前也具备同样的提价契机。且防水当前的价格竞争相较此前的涂料行业更为激烈，龙头公司毛利率回落幅度更多，我们认为，在对合理利润的一致诉求下，防水行业有望顺利实现提价。

投资建议

防水行业“反内卷”落到实处（涨价），企业盈利有望修复，建议关注东方雨虹、科顺股份、北新建材等防水行业龙头。

风险提示

防水行业需求下滑超预期；防水行业提价落地不及预期；原材料价格波动超预期。



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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究