



建筑材料行业跟踪报告：沥青 价格回调 防水企业成本压力 有望缓解



以沥青为代表的石油化工产品对防水企业成本影响较大。防水企业生产所需原材料包括沥青、乳液、聚酯胎基、SBS 改性剂、膜类（含隔离膜）、基础油、聚醚、石蜡、异氰酸酯等，根据科顺股份 22 年 10 月 10 日公告的《向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（修订稿）》披露，2019 年到 2022H1，上述类别直接材料占公司营业成本比重超过 75%。其中，沥青、乳液、聚酯胎基、SBS 改性剂等原材料均属石油化工产品，受国际原油价格影响比较大。

受以油价为锚的石油产品价格上涨影响，防水企业 21 年和 22Q1-3 毛利润均承压。以布伦特原油价格为例，油价在 20 年 4 月到低点之后整体呈上行趋势，一直到 22 年 3 月，SHFE 沥青价格也是从 20 年 3 月底到低点之后整体上行，一直到 22 年 6 月。受原材料价格影响，防水上市公司 21 年和 22 年前三季度毛利率同比下滑，东方雨虹 21 年和 22Q1-3 毛利率分别为 30.53%和 25.84%，分别同比下滑个 6.51 个百分点和 4.78 百分点；科顺股份 21 年和 22Q1-3 毛利率分别为 28.51%和 21.61%，分别同比下滑个 8.43 个百分点和 9.24 个百分点；凯伦股份 21 年和 22Q1-3 毛利率分别为 30.34%和 21.13%，分别同比下滑个 12.86 个百分点和个 9.66 百分点。

SHFE 沥青期货结算价月平均值从 9 月开始同比增幅有收窄趋势，我们预计公司原材料成本压力减小趋势将逐渐体现。以 SHFE 沥青期货结算价的月平均值作为研究数据，22 年 1 月到 8 月该数值同比增速分别为

29.21%、21.32%、26.94%、35.34%、39.79%、39.76%、23.79%和 30.37%，整体处于较高水平；而 9 月、10 月和 11 月 1-20 日该数据同比增速分别为 16.27%、20.36%和 18.92%。我们认为，沥青期货价格出现了增幅收窄的趋势，公司原材料成本压力有望减小。同时我们认为，考虑到公司一般会对原材料保留一定库存供应生产，叠加现货价格变动滞后于期货价格，我们推测 9 月份和 10 月份财务数据不能完全反应原材料成本下降趋势，可能会在今年四季度或者明年一季度更好体现。

投资建议。我们认为，原油价格回调有助于降低产业链相关石化产品价格，而作为在原材料中石油化工产品占比较高的防水产品，受益明显。建议关注防水上市公司东方雨虹、科顺股份和凯伦股份。

风险提示。地产恢复不及预期，原材料价格上涨超预期。

关键词：期货

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_49291

