



建材点评报告：从立邦中国 22Q3 业绩看涂料行业：需求磨 底 盈利上行



事件描述

11月14日，日涂控股公布2022年三季度业绩，我们结合其中立邦中国经营情况对涂料上市公司三棵树、亚士创能进行比较分析。

事件评论

需求磨底，立邦收入小幅放缓，三棵树亚士底部改善。立邦中国前三季度销售收入约183亿人民币（货币下同），同比增长7%，其中建筑涂料收入约155亿，同比增长10%；3季度收入约67亿，同比增长3%，其中建筑涂料收入约57亿，同比增长3%。立邦中国建筑涂料收入2022Q1-Q3单季度同比增速分别为23%、7%、3%，增速继续放缓，主要为地产仍处底部，同时疫情对项目工程及居民装修影响仍在持续。对比三棵树，其墙面涂料收入前三季度同比增长5%，3季度同比增长3%，与立邦建筑涂料增速相当，相较其2季度增速-4%，已有所回升。对比亚士创能，其建筑涂料收入前三季度同比下滑28%，3季度同比下滑28%，低于立邦与三棵树，但相较其2季度增速-37%，亦出现底部改善。

行业零售端整体强于工程端，3季度零售端增速放缓。立邦中国建筑涂料零售端收入同比增速分别为28%、15%、7%，工程端收入2022Q1-Q3单季度同比增速分别为-5%、-5%、-6%，零售端整体好于工程端。立邦零售增速有所放缓，但仍保持正增长，源于营销活动拉动销量，尤其是三线及以下城市贡献十分显著；工程增速维持小幅下滑，主要为地产仍处底部尚未复苏。对比三棵树，3季度家装墙面漆同比增长15%，相较2季度增

速 23%亦有放缓，但仍高于立邦；工程墙面漆同比下滑 3%，相较 2 季度增速-13%显著收窄，亦好于立邦。对比亚士创能，3 季度家装涂料同比下滑 27%，相较 2 季度增速-52%有改善，或源于基数较低；工程涂料同比下滑 29%，与 2 季度增速-30%类似，弱于立邦和三棵树。

受益原材料价格下行，行业盈利能力大幅修复。以立邦中国调整后口径计，3 季度营业利润率为 11.8%，同比上升 2.8pct，环比上升 3.0pct，在收入规模较弱的情形下，盈利能力仍同比环比回升，主要为原材料价格环比下行以及公司产品提价所致。三棵树亦呈现类似趋势，其 3 季度毛利率约 31%，同比上升 3.8pct，环比上升 1.9pct；营业利润率为 7.6%，同比上升 10.2pct，环比上升 2.8pct。亚士创能毛利率改善幅度更大，其 3 季度毛利率约 33%，同比上升 5.6pct，环比上升 2.3pct；营业利润率为 4.0%，同比环比有下滑主要为费用上行且信用减值增加。建筑涂料主要变动成本为乳液与钛白粉，3 季度乳液原材料丙烯酸丁酯均价环比下降 27%，同比下降 46%，钛白粉均价环比下降 13%，同比下降 12%。

10 月以来原材料价格进一步下行，展望 4 季度及明年，盈利能力或延

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_48956

