

东方雨虹 (002271): 龙头地位稳固, 市占率继续提升

2020年04月23日

强烈推荐/维持

东方雨虹 公司报告

公司发布 2019 年年报, 全年共实现营业收入和归母净利分别为 181.54 亿元和 20.66 亿元, 分别同比增长 29.25% 和 36.98%, 实现每股收益 1.44 元。

B 端放量带动 2019 年业绩继续高增, 现金流迎来大幅改善。公司主要面对地产工程的直销渠道收入占比在 70% 左右, 受益于精装房渗透率提升带来的地产集采规模快速增加, 公司工程端在 2019 年继续保持了较高的增速, B 端业务收入的大增带来了较大规模的应收账款, 出于控制风险的考虑, 公司在 2019 年下半年加强了对销售人员在货款回收方面的考核力度, 公司强大的执行力在货款回收方面得到了充分体现, 2019Q4 经营净现金达到 36.37 亿元, 同比大幅增加 135%, 带动 2019 年全年经营净现金同比增长 56.71%。

2019 年市占率继续加速提升, 防水标准提升催化之下头部化趋势仍将继续。公司 2019 年营收规模占到规模以上防水企业营收总额的 18.31%, 相较 2018 年大幅提升 6 个百分点, 2017 年以来, 防水材料行业在打击非标、环保提标以及下游地产客户集中度提升三重因素的驱动之下, 集中度提升迎来加速的拐点, 公司作为国内防水行业的绝对领跑企业, 产能布局全国, 产品品类最为丰富, 产品品质以及施工服务能力冠绝行业, 在行业迎来变局之时占尽优势, 近年来业绩持续高增, 2019 年 2 月, 住建部发布《住宅项目规范(征求意见稿)》, 将原先防水质保期 5 年的标准提升为建筑结构防水质保不低于 50 年、屋面及卫生间防水不低于 20 年, 而地下室防水则不低于结构设计的工作年限, 后续随着征求意见稿之后正式文件的落地, 防水行业中小企业在建筑防水标准大幅提升的背景之下将加速被市场所淘汰, 防水材料头部化趋势将得到再一次加强, 我们看好公司市占率的继续快速提升。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2020-2022 年的营业收入为 217.35 亿元、280.16 亿元和 350.72 亿元, 归属于母公司的净利润为 30.39 亿元、38.27 亿元和 46.68 亿元, 对应的 EPS 分别为 1.93 元、2.43 元和 2.97 元, 对应的动态 PE 分别为 20、16 和 13 倍, 考虑到公司全国布局, 规模优势突出, 龙头地位稳固, 进入到集中度持续提升中, 维持公司为“强烈推荐”的投资评级。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,045.71	18,154.34	21,735.00	28,016.00	35,072.00
增长率(%)	36.46%	29.25%	19.72%	28.90%	25.19%
归母净利润(百万元)	1,510.93	2,075.26	3,039.87	3,827.14	4,668.39
增长率(%)	21.64%	37.35%	46.48%	25.90%	21.98%
净资产收益率(%)	19.09%	21.21%	21.78%	22.06%	21.55%
每股收益(元)	1.01	1.44	1.93	2.43	2.97
PE	38.40	26.93	20.06	15.94	13.06
PB	7.32	5.92	4.37	3.52	2.82

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是一家集防水材料研发、制造、销售及施工服务于一体的防水系统服务商。为重大基础设施建设、工业建筑和民用、商用建筑提供高品质、完备的防水系统解决方案, 包括人民大会堂、鸟巢、水立方、京沪高铁、北京地铁等国家重大项目。与万科、恒大、碧桂园、华为等 200 余家大型房地产商、企业集团建立长期稳定的战略合作关系。

未来 3-6 个月重大事项提示:

-

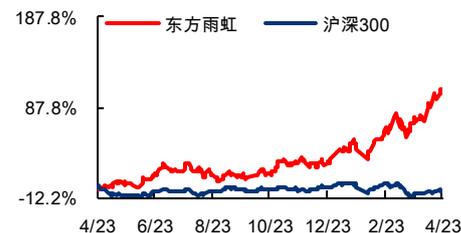
发债及交叉持股介绍:

-

交易数据

52 周股价区间(元)	39.8-18.4
总市值(亿元)	608.76
流通市值(亿元)	427.14
总股本/流通 A 股(万股)	156,978/110,143
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.62

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512070003

研究助理: 韩宇

010-66554041

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070045

风险提示：地产和基建增速不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	13952.3	15446.	18549	23573.5	29249.6	营业收入	14045.70	18154.3	21735	28016	35072
货币资金	4854.92	4428.4	5651.1	7284.16	9118.72	营业成本	9187.089	11665	13410.5	17397.9	21920
应收账款	4510.84	5636.0	6746.8	8696.47	10886.7	营业税金	121.6424	139.428	167.36	215.723	270.05
其他应收款	223.421	290.86	348.23	448.867	561.918	营业费用	1698.642	2141.65	2564.73	3305.89	4138.5
预付款项	376.441	540.95	675.06	849.035	1068.24	管理费用	916.9774	965.313	1158.48	1493.25	1869.3
存货	2172.28	2016.4	2318	3007.22	3788.86	财务费用	192.7874	413.388	290.967	386.726	467.43
其他流动资产	266.367	321.25	321.26	321.259	321.259	资产减值	62.43519	-8.35206	0	0	0
非流动资产合	5699.39	6968.7	8793.4	10662.4	12881.7	公允价值	0	1.93872	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收	2.815020	3	2.82	2.82	2.82
固定资产	3031.85	4349.0	5441.3	6530.73	7872.53	营业利润	1817.582	2621.64	3828.73	4778.82	5830.4
无形资产	961.876	990.61	1068.8	1145.309	1220.11	营业外收	14.57160	15.0866	15.1	15.1	15.1
其他非流动资	672.382	364.49	365	365	365	营业外支	10.38471	44.7681	44	10	10
资产总计	19651.7	22415.	27342	34236.0	42131.4	利润总额	1821.769	2591.96	3799.83	4783.92	5835.5
流动负债合计	9910.27	10085.	13197	16548.6	20125.1	所得税	310.8352	516.697	759.966	956.784	1167.1
短期借款	3713.36	3092.6	5536	7494.12	9457.66	净利润	1510.934	2075.26	3039.87	3827.14	4668.4
应付账款	3080.89	2641.8	2995.5	3886.17	4896.27	少数股东	2.713347	9.31662	5.47176	6.88885	8.4031
预收款项	819.177	1513.8	1731.2	2011.378	2362.1	归属母公	1508.221	2065.94	3034.39	3820.25	4660
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	3215.696	4347.99	4554.91	5739.3	7033.9
非流动负债合	1652.93	2370.1	773.09	773.090	773.09	EPS (元)	1.01	1.44	1.933	2.43361	2.9686
长期借款	0	408	408	408	408	主要财务比率					
应付债券	1504.02	1584.5	0	0	0	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
负债合计	11563.20	12455.	13971	17321.7	20898.2	成长能力					
少数股东权益	187.749	219.86	225.34	232.226	240.63	营业收入	36.46%	29.25%	19.72%	28.90%	25.19%
实收资本(或股	1492.08	1487.7	1569.8	1569.78	1569.78	营业利润	26.92%	44.24%	46.04%	24.81%	22.00%
资本公积	1377.92	1350.9	1350.9	1350.93	1350.94	归属于母	21.74%	36.98%	46.88%	25.90%	21.98%
未分配利润	5193.17	6724.4	9398.3	12764.7	16871.1	获利能力					
归属母公司股	7900.74	9740	13935	17313.6	21624.2	毛利率	34.59%	35.75%	38.30%	37.90%	37.50%
负债和所有者	19651.7	22415.	28546	35282.7	43178.2	净利率	10.76%	11.43%	13.99%	13.66%	13.31%
现金流量表	单位:百万元					总资产净					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)	0.190895	21.21%	21.78%	22.06%	21.55%
经营活动现金	1013.94	1588.9	2544.1	2789.91	3644.78	偿债能力					
净利润	1510.93	2075.2	3039.9	3827.13	4668.39	资产负债	58.84%	55.57%	48.94%	49.09%	48.40%
折旧摊销	269.103	358.14	438.55	1290.65	740.411	流动比率	1.407863	1.53158	1.40547	1.4245	1.4534
财务费用	192.787	413.38	290.97	386.725	467.428	速动比率	1.188667	1.33164	1.22983	1.24278	1.2651
应付账款的变	-228.926	-1125.	-1110.7	-1949.69	-2190.26	营运能力					
预收账款的变	220.795	694.69	217.35	280.16	350.72	总资产周	0.852066	0.86311	0.85299	0.87785	0.894
投资活动现金	-1585.02	-1374.	-2249	-2431.75	-2944.72	应收账款	3.194830	3.5783	3.5105	3.62825	3.5818
公允价值变动	0	1.9387	0	0	0	应付账款	4.614387	4.07672	4.75772	5.05631	4.9918
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标					
投资收益	2.81502	3	2.82	2.82	2.82	每股收益	1.01	1.44	1.933	2.43361	2.9686
筹资活动现金	2911.503	-663.5	927.52	1274.90	1134.5	每股净现	1.568561	-0.30174	0.77889	1.04031	1.1687
应付债券增加	73.7259	80.504	-1584.5	0	0	每股净资	5.295115	6.54686	8.87712	11.0293	13.775
长期借款增加	0	408	0	0	0	估值比率					
普通股增加	610.2311	-4.347	82.049	0	0	P/E	38.39603	26.9306	20.0621	15.9352	13.064
资本公积增加	-588.336	-26.98	0	0	0	P/B	7.323730	5.92345	4.36854	3.51608	2.8152

现金净增加额 2340.42 -448.9 1222.7 1633.06 1834.56 EV/EBITD 18.10663 13.4203 13.4293 10.7146 8.7609

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司财报点评	东方雨虹 (002271) 2019 年三季报点评: 防水龙头三季高增长继续	2019-10-30
公司财报点评	东方雨虹 (002271) 2019 年半年报点评: 业绩继续高增长, 综合优势突出	2019-08-12
公司财报点评	东方雨虹 (002271) 2019 年一季报点评: 销量增长超预期, 提质增效进入稳健增长期	2019-04-29

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 第 4，2015 年第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。

研究助理简介

研究助理：韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526