

# 东方雨虹 (002271): 龙头市占率继续提升空间大, 渐进稳健收获期

2020年08月30日

强烈推荐/维持

东方雨虹

公司报告

公司发布 2020 年半年报, 上半年公司实现营业收入和归母净利润分别为 87.83 亿元和 10.97 亿元, 分别同比增长 11.07% 和 31.20%, 实现每股收益 0.76 元。

**2020 年上半年逆势向上, 市场占有率继续提升空间仍大。**2020 年 1 季度公司受疫情影响, 营业收入下滑 8.21%, 但第 2 季度营业收入增速快速恢复到公司正常水平达到 20.98%, 符合公司的战略目标的增速。而 2020 年上半年规模以上防水材料企业的营业收入总额为 456.17 亿元, 同比下降 0.2%。在行业规模以上企业营业收入下降的情况下公司继续逆势向上, 规模继续扩张。2020 年上半年公司营业收入占规模以上企业收入的比例为 19.25%, 较 2019 年末提高 0.94 个百分点, 公司市场占有率继续提升。防水行业需求规模较大 1600 多亿以上, 公司的营业收入规模扩张仍具备巨大空间。

**防水绝对龙头成本优势加速市占率提升。**公司作为防水材料的行业龙头, 规模较行业第 2 已经遥遥领先, 2020 年上半年行业第 2 营业收入为 26.59 亿元, 公司领先 61.24 亿元。规模优势带来公司的单位采购成本和生产成本的下降, 同时公司在全国范围内布局生产基地也降低了供货的运输成本, 这使得公司在行业的招投标中具备很强的价格和成本优势, 加上公司的多品类一站式产品体系, 大大提升公司的综合竞争力。

**进入稳健扩展收获期, 2 季度经营净现金流大幅改善。**公司从 2020 年逐步进入稳健的扩展阶段, 公司在前几年通过加大 2B 业务的规模和全国布局提升自身的规模优势, 公司一直处于快速的增长阶段, 依靠加大投资不断巩固自身的龙头地位, 随着公司全国布局的落地, 龙头地位已经完全稳固, 规模优势带来的综合竞争力将得到稳固。所以公司逐步进入到通过自身的综合优势发展的稳健收获期。在疫情中的 2020 年 2 季度公司在保持规模稳健扩展的同时, 经营净现金流大幅改善, 取得 17.33 亿, 扣非后 ROE 为 7.95%, 同比提高 0.86 个百分点, 2020 年上半年信用减值损失为 -3.38 亿元, 公司进入到稳健增长的收获期。

## 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	57.96	40.65	30.28	24.05	19.72
PB	11.06	8.94	6.59	5.31	4.25

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:

-

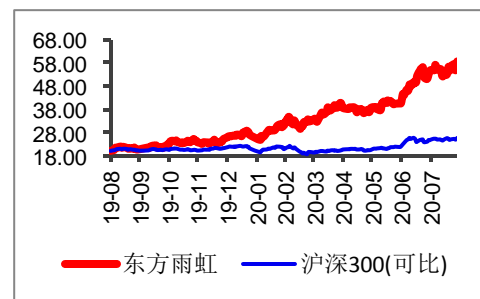
## 发债及交叉持股介绍:

-

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	58.60-19.95
总市值 (亿元)	918.95
流通市值 (亿元)	644.78
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	1.73

## 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

**盈利预测与投资评级：**预计公司 2020-2022 年公司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 30、24 和 19 倍，考虑到公司作为行业龙头遥遥领先，全国布局，规模优势突出，进入稳健增长阶段，市占率保持持续提升且空间大，维持公司为“强烈推荐”的投资评级

**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
<b>流动资产合计</b>	13952	15447	18549	23574	29250	<b>营业收入</b>	14046	18154	21735	28016	35072
货币资金	4855	4428	5651	7284	9119	<b>营业成本</b>	9187	11665	13410	17398	21920
应收账款	4511	5636	6747	8696	10887	营业税金	122	139	167	216	270
其他应收款	223	291	348	449	562	营业费用	1699	2142	2391	3082	3858
预付款项	376	541	675	849	1068	管理费用	917	965	1332	1717	2150
存货	2172	2016	2318	3007	3789	财务费用	193	413	291	387	467
其他流动资产	266	321	321	321	321	资产减值	62.44	-8.35	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	5699	6969	8793	10662	12882	公允价值	0.00	1.94	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收	2.82	3.00	2.82	2.82	2.82
固定资产	3032	4349	5441	6531	7873	<b>营业利润</b>	1818	2622	3829	4779	5830
无形资产	962	991	1069	1145	1220	营业外收	14.57	15.09	15.10	15.10	15.10
其他非流动资产	672	364	365	365	365	营业外支	10.38	44.77	44.00	10.00	10.00
<b>资产总计</b>	19652	22416	27342	34236	42131	<b>利润总额</b>	1822	2592	3800	4784	5835
<b>流动负债合计</b>	9910	10086	13197	16549	20125	所得税	311	517	760	957	1167
短期借款	3713	3093	5536	7494	9458	<b>净利润</b>	1511	2075	3040	3827	4668
应付账款	3081	2642	2996	3886	4896	少数股东	3	9	5	7	8
预收款项	819	1514	1731	2011	2362	归属母公	1508	2066	3034	3820	4660
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	3216	4348	4555	5739	7034
<b>非流动负债合</b>	1653	2370	773	773	773	<b>EPS (元)</b>	1.01	1.44	1.93	2.43	2.97
长期借款	0	408	408	408	408	<b>主要财务比率</b>	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
应付债券	1504	1585	0	0	0						
<b>负债合计</b>	11563	12456	13971	17322	20898	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	188	220	225	232	241	营业收入	36.46%	29.25%	19.72%	28.90%	25.19%
实收资本(或股	1492	1488	1570	1570	1570	营业利润	26.92%	44.24%	46.04%	24.81%	22.00%
资本公积	1378	1351	1351	1351	1351	归属于母	21.74%	36.98%	46.88%	25.90%	21.98%
未分配利润	5193	6724	9398	12765	16871	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	7901	9740	13935	17314	21624	毛利率	34.59%	35.75%	38.30%	37.90%	37.50%
<b>负债和所有者</b>	19652	22416	28546	35283	43178	净利率	10.76%	11.43%	13.99%	13.66%	13.31%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净	7.67%	9.22%	11.10%	11.16%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)	19.09%	21.21%	21.78%	22.06%	21.55%
<b>经营活动现金</b>	1014	1589	2544	2790	3645	<b>偿债能力</b>					
净利润	1511	2075	3040	3827	4668	资产负债	59%	56%	49%	49%	48%
折旧摊销	269.10	358.14	438.55	1290.65	740.41	流动比率	1.41	1.53	1.41	1.42	1.45
财务费用	193	413	291	387	467	速动比率	1.19	1.33	1.23	1.24	1.27
应付帐款的变	-229	-1125	-1111	-1950	-2190	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变	221	695	217	280	351	总资产周	0.85	0.86	0.85	0.88	0.89
<b>投资活动现金</b>	-1585	-1374	-2249	-2432	-2945	应收账款	3	4	4	4	4
公允价值变动	0	2	0	0	0	应付账款	4.61	4.08	4.76	5.06	4.99
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>每股指标</b>					
投资收益	3	3	3	3	3	每股收益	1.01	1.44	1.93	2.43	2.97
<b>筹资活动现金</b>	2912	-664	928	1275	1135	每股净现	1.57	-0.30	0.78	1.04	1.17
应付债券增加	74	81	-1585	0	0	每股净资	5.30	6.55	8.88	11.03	13.78
长期借款增加	0	408	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	610	-4	82	0	0	P/E	57.96	40.65	30.28	24.05	19.72
资本公积增加	-588	-27	0	0	0	P/B	11.06	8.94	6.59	5.31	4.25
<b>现金净增加额</b>	2340	-449	1223	1633	1835	EV/EBITD	27.28	20.18	20.24	16.12	13.17

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
公司普通报告	东方雨虹（002271）2019 年年报点评：龙头地位稳固，市占率继续提升	2020-04-23
行业深度报告	建筑防水材料产业报告:行业集中度加速提升	2020-04-09
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年第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