

东方雨虹（002271）：外资参与认可公司价值，市占率提升将持续

2021 年 04 月 20 日

强烈推荐/维持

东方雨虹

公司报告

公司发布 2020 年年报和 2021 年 1 季报，公司 2020 年和 2021 年 1 季度分别实现营业收入 217.30 亿元和 53.78 亿元，同比增长 19.70% 和 118.13%。规模净利润分别为 33.89 亿元和 2.96 亿元，同比增长 64.03% 和 126.08%。

防水材料龙头市占率水平持续提升。公司作为防水材料行业绝对龙头公司，规模优势突出，是行业第 2 名营收规模的 3 倍多，集中供货能力很强。同时，叠加公司自身的成本、品牌、产线全国布局（提升区域供货效率）和销售网络等优势，公司的市占率保持多年来持续提升，从 2015 年防水材料营收占规模以上企业总营收的比例为 4.50%，到 2020 年达到 15.87%，每年均保持持续提升。从销量上看，2020 年公司实物销量为 10.09 亿平方米，同比增长 23.60%，产量增速 23.73%，增速远远高于行业产量 3.6% 的增速，公司的市占率处于持续提升当中。

注重增长质量夯实公司市占率提升持续性的基础。公司的增长更加注重增长的质量，2020 年应收账款和应收款融资为 74.11 亿元，较 2019 年的 64.25 亿的规模增加仅 9.86 亿元，低于营业收入的增加的 23.92 亿元。特别是 2021 年 1 季度为 86.59 亿元较 2020 年末增加 12.48 亿元，也远低于 1 季度的总营收 53.78 亿元。公司把风险控制放在首位，近三年来销售商品提供劳务收到的现金占营业收入比重从 2018 年低于 100% 恢复到 100% 以上。客户分级授信政策，设置专职信控管理人员，信用投放进行市场化管理。高质量的增长是公司能够抵御行业风险波动冲击，在自身优势下持续提升市占率的基础。

著名机构参与定增对公司价值认可和背书。公司 2021 年 1 季度定增融资，其中高瓴资本、JPMorgan、睿远基金和 UBS AG 等著名的外资和机构参与定增，这些都是市场高度认可的价值投资者，他们的参与是对公司长期价值的认可和背书，同时，定增优化了资本结构，资产负债率从 2020 年的 46.74% 降至 37.34%，同时也降低长期融资成本，2021 年 1 季度公司财务费用率同比下降 1.35 个百分点。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	18,154.34	21,730.37	28,316.00	35,072.00	43,840.00
增长率（%）	29.25%	19.70%	30.31%	23.86%	25.00%
归母净利润（百万元）	2,075.26	3,386.81	4,427.22	5,347.94	6,729.79
增长率（%）	37.35%	63.20%	30.72%	20.80%	25.84%
净资产收益率（%）	21.21%	23.19%	22.84%	21.87%	21.82%
每股收益（元）	1.44	1.51	1.75	2.12	2.66
PE	38.90	37.10	31.95	26.45	21.02
PB	8.56	9.00	7.30	5.78	4.59

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司致力于新型建筑防水材料的研发、生产、销售和防水工程施工业务领域，形成以主营防水业务为核心，民用建材等多元业务为延伸的建筑建材系统服务商。产品广泛房屋建筑和基建项目，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、保利等 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。

资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

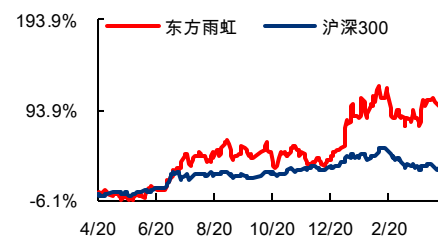
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	56.5-24.09
总市值（亿元）	1,339.76
流通市值（亿元）	923.97
总股本/流通 A 股（万股）	252,356/174,039
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.63

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

010-66554042

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070045

新布局 and 资金充裕提供市占率持续提升基础。公司定增 80 亿元，用于在全国范围内建设 12 个新的生产基地项目，新基地建设将进一步提升的规模，降低单位成本。生产基地的增加也会继续降低运输成本，提供更强的供应能力，提供多品类产品，进一步提升综合竞争力，为市占率提升提供基础。定增后公司货币资金 96.65 亿元，交易性金融资产 12.99 亿元，剔除定增净融资的 79.93 亿元，仍有 29.71 亿元，公司货币资金充裕，有利于公司在下游地产商融资受政策约束，影响现金流的情况下，提升自身的抗风险能力和竞争力，为市占率提升提供资金保障。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年公司归属于母公司的净利润为 44.27 亿元、53.48 亿元和 67.30 亿元，对应的 EPS 分别为 1.75 元、2.12 元和 2.66 元，对应的动态 PE 分别为 32、26 和 21 倍，考虑到公司作为防水材料的龙头公司具备规模、全国布局等带来的成本下降以及品牌、销售网络等优势下的较强竞争力，维持公司“强烈推荐”的投资评级

风险提示：地产政策调控力度超预期。

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		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	15447	19387	25922	29438	35824	营业收入	18154	21730	28316	35072	43840
货币资金	4428	6016	9911	10522	13152	营业成本	11665	13681	17981	22446	28058
应收账款	5636	6101	8146	10089	12612	营业税金	139	186	244	302	377
其他应收款	291	327	427	529	661	营业费用	2142	1788	2350	2911	3639
预付款项	541	449	449	449	449	管理费用	965	1261	1642	2034	2543
存货	2016	1199	1527	1906	2383	财务费用	413	380	168	183	157
其他流动资产	321	231	231	231	231	资产减值	-8.35	-45.63	-46.00	-46.00	-46.00
非流动资产合	6969	8459	9665	11442	13548	公允价值	1.94	0.89	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	166	166	166	166	投资净收	3.00	207.70	3.00	3.00	3.00
固定资产	4349	4755	5564	6542	7746	营业利润	2622	4204	5480	6610	8306
无形资产	991	1491	1462	1434	1408	营业外收	15.09	13.76	13.80	13.80	13.80
其他非流动资	364	371	371	371	371	营业外支	44.77	61.96	62.00	62.00	62.00
资产总计	22416	27847	35587	40881	49372	利润总额	2592	4155	5432	6562	8257
流动负债合计	10086	12132	15225	15445	17546	所得税	517	769	1005	1214	1528
短期借款	3093	2525	4731	3777	4402	净利润	2075	3387	4427	5348	6730
应付账款	2642	3115	4039	5043	6303	少数股东	9	-2	3	4	5
预收款项	1514	0	0	0	0	归属母公	2066	3389	4424	5344	6725
一年内到期的	0	400	400	400	400	EBITDA	4348	6520	6167	7421	9224
非流动负债合	2370	883	772	772	772	EPS（元）		1.51	1.75	2.12	2.66
长期借款	408	422	422	422	422	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付债券	1585	0	0	0	0						
负债合计	12456	13016	15996	16216	18317	成长能力					
少数股东权益	220	217	220	223	228	营业收入	29.25%	20.00%	30.31%	23.86%	25.00%
实收资本(或股	1488	2349	2524	2524	2524	营业利润	44.24%	60.34%	30.38%	20.61%	25.65%
资本公积	1351	2792	2792	2792	2792	归属于母	36.98%	64.03%	30.55%	20.80%	25.84%
未分配利润	6724	9473	13511	18389	24527	获利能力					
归属母公司股	9740	14614	19371	24441	30827	毛利率	35.75%	37.04%	#REF!	36.50%	36.00%
负债和所有者	22416	27847	35587	40881	49372	净利率	11.43%	15.59%	15.64%	15.25%	15.35%
现金流量表					单位:百万元	总资产净					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	21.21%	23.19%	22.84%	21.87%	21.82%
经营活动现金	1589	3952	2999	4381	5322	偿债能力					
净利润	2075	3387	4427	5348	6730	资产负债	56%	47%	45%	40%	37%
折旧摊销	1312.96	1936.9	0.00	540.25	676.17	流动比率	1.53	1.60	1.70	1.91	2.04
财务费用	413	380	168	183	157	速动比率	1.33	1.50	1.60	1.78	1.91
应付帐款的变	0	0	-2044	-1944	-2522	营运能力					
预收帐款的变	0	0	0	0	0	总资产周	0.86	0.86	0.89	0.92	0.97
投资活动现金	-1374	-1744	-1402	-2380	-2842	应收账款	4	4	4	4	4
公允价值变动	2	1	0	0	0	应付账款	6.34	7.55	7.92	7.72	7.73
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标					
投资收益	3	208	3	3	3	每股收益	1.44	1.51	1.75	2.12	2.66
筹资活动现金	-664	-818	2299	-1390	150	每股净现	-0.30	0.59	1.54	0.24	1.04
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资	6.55	6.22	7.68	9.69	12.22
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-4	861	174	0	0	P/E	38.90	37.10	31.95	26.45	21.02
资本公积增加	-27	1441	0	0	0	P/B	8.56	9.00	7.30	5.78	4.59
现金净增加额	-449	1390	3895	611	2630	EV/EBITD	19.32	19.77	22.22	18.25	14.47

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）：探寻防水材料龙头四季度业绩高增的背后原因	2021-01-14
公司普通报告	东方雨虹（002271）2020 年半年报点评：龙头市占率持续提升空间大，渐进稳健收获期	2020-08-30
公司普通报告	东方雨虹（002271）：龙头地位稳固，市占率持续提升	2020-04-26
行业深度报告	玻纤行业深度报告：周期与成长的协奏，龙头将持续跑赢	2020-11-12
行业普通报告	建材行业：水泥整合酝酿新变局-天山股份资产注入点评	2020-08-13
行业深度报告	建材行业深度报告：集中度提升孕育老建材核心资产	2020-08-07
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：产业链地位提升下的行业价值重估	2020-08-05
行业深度报告	瓷砖行业深度报告：好生意集中度提升，翘楚机遇期逐鹿	2020-06-18

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 和 2015 年第 4 和第 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。2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名。

研究助理简介

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。2020wind 金牌分析师第 3 名团队和 2020 东方财富最佳建材行业分析师第 3 名团队核心成员。

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