

## 营收高增长持续，行业龙头地位稳固

东方雨虹 (002271.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 东方雨虹发布 2021 年中报。2021 年上半年实现营业收入 142.29 亿，同比增长 62.01%。实现归母净利润 15.37 亿，同比增长 40.14%。基本每股收益 0.64 元。ROE 为 6.56%。
- **二季度营收维持高增长** 公司 2021 年二季度单季实现营业收入 88.52 亿，同比增长 40.11%，归母净利润 12.41 亿，同比增长 28.47%。公司营收增速显著高于行业平均增速，显示公司在行业市占率以及竞争力进一步提升。但沥青等原材料价格同比涨幅较大，对公司毛利率以及净利率均有一定影响，上半年公司根据未来生产经营需要对部分原材料进行了战略性储备，预计下半年公司的生产经营将不受原材料价格扰动的影响。
- **防水卷材、涂料等多业务发展态势良好** 公司 2021 年上半年防水卷材销售收入 70.24 亿，同比增长 51.93%。防水涂料销售收入 46.43 亿元，同比增长 91.53%。防水施工实现营业收入 14 亿元，同比增长 2.26%。其他业务收入 5.63 亿元，同比增长 85.32%。其他材料销售业务收入 5.69 亿元，同比增长 1608.54%。公司各项业务呈现多点开花，高速增长态势，充分显示公司多层次市场营销网络的布局优势，公司已成为集防水材料、建筑涂料、砂浆、节能保温等多元业务的建材系统服务商。
- **全国性布局优势显著** 公司在华北、华东、东北、华中、华南、西北、西南等地区均已建立生产基地，能以较低的仓储、物流成本辐射全国市场。2020 年 6 月以来，公司先后在安徽、广东、河北、海南、重庆、湖南、陕西、河南、江苏、内蒙、新疆、吉林等地投资兴建生产基地，进一步完善公司全国性布局，巩固公司龙头地位。
- **行业提标促进集中度提升加速** 防水行业目前仍呈现“大行业、小公司”的格局，中小企业居多，行业整体营收规模为 2000 亿左右。随着下游客户对建筑质量要求的提升，防水材料作为建筑质量的重要保障之一，近年来非标产能呈现逐步淘汰和出清的局面，行业向头部聚集的局面，龙头公司市占率有望持续提升。预计下半年新的建筑质量标准规范将出台，行业集中度提升将进一步加速。
- **投资建议** 公司作为防水行业龙头，在品牌、服务方面具有明显优势，随着行业标准的提升和非标产能淘汰，公司市占率将持续提升。同时公司多业务发展有望拓展公司的成长空间。预计公司 21-22 年归母净利润为 43.27 亿/54.46 亿，21-22 年每股收益为 1.71 元/2.16 元，对应市盈率为 33 倍/26 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 多业务发展不及预期的风险；应收账款回款不及预期的风险。

### 分析师

王婷

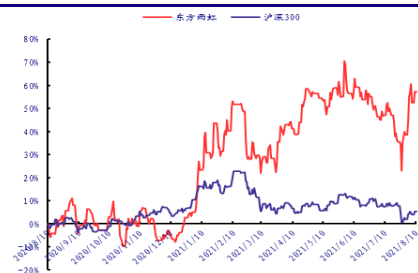
☎: (8610) 80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢: 贾亚萌

### 市场表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

20210706-【银河建材】公司深度报告-东方雨虹 (002271.SZ): 防水行业领军者

附表 1: 盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:亿元)	217.30	285.18	361.41	435.22
同比	19.70%	31.24%	26.73%	20.42%
净利润(单位:亿元)	33.89	43.27	54.46	69.04
同比	64.03%	27.68%	25.41%	21.10%
EPS(单位:元)	1.44	1.71	2.16	2.74
P/E	26.90	32.65	25.94	20.47

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
000786.SZ	北新建材	36.86	1.69	2.24	2.65	23.66	16.48	13.89
300715.SZ	凯伦股份	24.32	1.63	1.09	1.59	24.36	22.22	15.28
300737.SZ	科顺股份	16.75	1.46	1.00	1.31	14.75	16.75	12.81
603737.SH	三棵树	163.70	1.87	2.16	3.14	81.19	75.89	52.09
603378.SH	亚士创能	32.36	1.53	1.59	2.28	27.90	20.32	14.16
<b>002271.SZ</b>	<b>东方雨虹</b>	<b>55.99</b>	<b>1.44</b>	<b>1.71</b>	<b>2.16</b>	<b>26.90</b>	<b>32.65</b>	<b>25.94</b>
<b>平均值(剔除公司)</b>						<b>34.37</b>	<b>30.33</b>	<b>21.65</b>

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

#### 王婷 建材行业分析师

武汉大学经济学硕士。2019年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn