

防水龙头地位稳固，非房、零售业务为公司业绩增长点

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 年年报，2021 年实现营业收入 319.34 亿元，同比增长 46.96%；归母净利润 42.05 亿元，同比增长 24.07%；扣非后归母净利润 38.67 亿元，同比增长 25.10%。
- **公司业绩高增长，行业龙头地位稳固** 2021 年公司营业收入同比增长 46.96%，扣非后归母净利润同比增长 25.10%，增长率均高于行业增速（根据中国建筑防水协会统计，2021 年防水企业营业收入累计 1261.59 亿元，同比增长 13.2%，实现利润达 75.64 亿元，同比下降 2.04%）。公司业绩增长显著主要原因是主营业务营收增长所致，防水材料销售（占营收比重为 79.81%）实现营收 254.87 亿元，同比增长 48.11%，其中防水卷材同比增长 39.98%，防水涂料同比增长 63.30%。于此同时，在 2021 年原材料价格高位的背景下，公司通过向下游传导成本压力、择机采购、规模化生产、提高生产效率等方式使公司毛利率仍保持相对较好水平。防水卷材毛利率为 31.05%，同比下降 8.1 个百分点；防水涂料毛利率为 34.13%，同比下降 7.06 个百分点。公司在地产下行、市场环境较差、原材料价格高位的情况下，营收、净利润仍保持增长，可看出公司在防水行业有明显竞争优势。此外，公司正在对防水材料上游产业进行布局，拟建设非织造布、特种薄膜、VAE 乳液、VAEP 胶粉等项目。预计随着上游产业项目的陆续投产，公司采购抗风险能力进一步提高，毛利率水平有望提升。公司行业龙头地位稳固。
- **一体化公司快速发展，市占率进一步提升** 在直销及工程渠道板块，公司继续加强一体化公司发展，聚焦本地市场，持续渠道下沉，充分整合当地客户及市场渠道资源，加强区域市场的覆盖，使公司市占率进一步提升。在 2021 年地产业务下行背景下，公司大力发展 B 端非房业务，加强在基础设施建设、城市新兴基建、工矿仓储物流、保障房、新能源建设等领域的销售与工程建设，2021 年防水工程施工实现营收 40.30 亿元，同比增长 21.92%。此外，为了以较低仓储、物流成本保障各区域市场的产品供应，公司加强了全国性产能布局，目前在华北、华东、东北、华中、华南、西北、西南等地区均已建立生产物流研发基地，公司成本优势进一步增强。在 2022 年稳增长基调下，基建投资大力推进，叠加公司 2022 年对非房业务的大力发展，预计一体化公司业绩将大幅提升。
- **零售业务为公司带来需求增量** 公司通过民建集团、修缮公司大力开发零售渠道、发展 C 端业务。民建集团发展迅速，2021 年民建集团实现营业收入 37.9 亿元，同比增长 93%。民建集团通过发展经销商、增加专卖店等扩大渠道覆盖率，目前经销商近 4000 家，分销网点 10 万余家，分销门头 2 万余家。此外，城镇化发展、乡村振兴以及老旧小区改造增加了公司修缮业务的市场需求。在当前地产进入存量时代的背景下，修缮市场需求逐步增加，叠加公司零售渠道的拓张，零售业务将为公司带来需求增量。

分析师

王婷

☎: (8610) 80927672

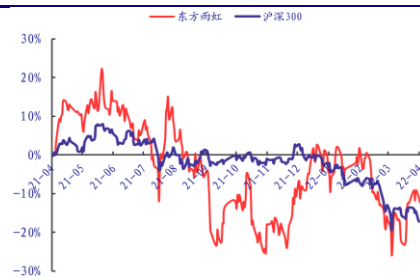
✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢: 贾亚萌

市场表现

2022.04.12



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

20220116-【银河建材】公司点评报告-东方雨虹 (002271.SZ): 行业领军地位稳固, 逆势成长凸显竞争优势

20220314-【银河建材】行业深度报告-建材行业-2022 年春季投资策略-春季开工促进行业需求提升

- **多业务共同发展，打造领先建筑建材系统服务商** 公司以主营防水业务为核心，向民用建材、建筑涂料、特种砂浆、建筑粉料、节能保温、建筑修缮等领域延伸，逐步成为全球领先的建筑建材系统服务提供商。依靠公司在防水业务板块的客户资源、销售渠道的协同性以及良好的品牌影响力，公司非防水业务也得到快速发展。2021 年公司其他业务实现营收 13.96 亿元，同比增长 26.53%。为了进一步推进各业务的发展，公司设立集采事业部，聚焦服务于全国性大型战略合作客户。公司业务品类的不断增加以及各类业务规模的拓展为公司未来发展提供强有力支撑。
- **投资建议** 作为防水行业的龙头企业，公司在产品、技术、品牌、营销渠道等方面均具有明显优势。在稳增长背景下，基建、地产为公司带来市场需求增量，多元业务共同发展进一步提升企业业绩，公司市占率有较大提升空间。预计公司 22-24 年归母净利润为 54.38/67.65/89.17 亿元，每股收益为 2.16/2.69/3.54 元，对应市盈率率为 20/17/13 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游应用领域需求不及预期风险，原材料成本高位的风险。

附表 1：盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(单位:百万)	319344.20	40540.50	50158.83	60752.86
同比	46.96	26.95	23.73	21.12
净利润(单位:百万)	4204.70	5438.20	6765.42	8916.94
同比	24.07	29.33	24.41	31.80
EPS(单位:元, 摊薄)	1.67	2.16	2.69	3.54
P/E	31.59	20.84	16.75	12.71

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		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
000786.SZ	北新建材	32.05	2.08	2.42	2.87	17.25	13.24	11.18
300737.SZ	科顺股份	12.62	0.73	1.10	1.45	17.25	11.47	8.73
300715.SZ	凯伦股份	14.47	0.67	1.01	1.38	21.58	14.39	10.46
603737.SH	三棵树	85.36	0.28	2.95	4.27	310.35	28.98	19.99
002271.SZ	东方雨虹	45.00	1.67	2.16	2.69	31.59	20.84	16.75
平均值(剔除公司)						91.61	17.02	12.59

数据来源：Wind，中国银河证券研究院，股价截止于 2022 年 4 月 12 日

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）向其客户提供。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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn