

东方雨虹（002271）：市占率快速提升，民建一体化驱动长期发展

——2021 年年报点评

2022 年 4 月 14 日

强烈推荐/维持

东方雨虹 公司报告

2021 年东方雨虹实现营业收入 319.34 亿元，同比增长 46.96%；归属于母公司所有者的净利润为 42.05 亿元，同比增长 24.07%，实现 EPS 为 1.74 元。

点评：

量增提升营收，市占率快速提升。公司 2021 年防水材料总销量为 1.53 亿平方米，同比增长 51.20%，为 10 年来的仅次于 2017 年的高增长。在销量增长的带动下，公司防水材料营业收入保持了 47.78% 的增速，比防水材料规模以上企业总营业收入增速 16.06%，高出 31.72 个百分点。这使得公司防水材料营业收入占比规模以上企业比例达到 20.20%，较 2020 年提高了 4.34 个百分点，市占率水平在 2021 年得到快速提升。公司作为行业的绝对龙头，较第 2 名（不到 100 亿）的规模遥遥领先。产品的口碑、基地的全国布局、产品成本优势和资金的充裕等综合竞争力，使得公司在招投标中具备很强的优势。在 2021 年的行业发展环境下能够更快地提升自身的市占率，显现出公司自身的核心优势依然明显。

原材料涨价挤压利润空间，议价能力改善第 4 季度毛利率水平。2021 年原材料价格高涨，公司每平方米原材料成本达到 15.22 元，同比提高 6.34 元，综合毛利率同比下降 6.51 个百分点。特别是第 3 季度毛利率影响最大，同比下降 11.18 个百分点，同时环比下降 1.9 个百分点。但第 4 季度在原材料价格依然高位稳定的情况下，毛利率水平提升至 30.31%，环比提高 1.36 个百分点，公司第 4 季度提价落地改善了毛利率的水平。在下游客户规模大，有优势的情况下公司议价能力得到体现。

工程和民建一体化驱动保证长期稳健发展。公司通过工程业务快速提升规模优势，奠定稳固和遥遥领先的龙头地位。近几年公司积极发展民建相关业务，得到快速发展。2021 年民建营业收入增速高达 93%，营收占比达到 15% 左右。民建领域利用“虹哥会”直接对接工长，与大型装饰公司 and 家装公司合作，2021 年底“虹哥会”会员已超过百万人，合作的大型装饰公司 500 多家和家装公司 2 万多家，发展经销商近 4000 家，有分销网点 10 万余家。工程和零售业务的通过一体化公司运营实现了业务更深更广的驱动，逐步形成公司民建和工程双轮驱动的发展模式，叠加公司强的市场竞争力为公司长期稳健发展奠定基础。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年归属于母公司净利润分别为 53.22 亿元、68.69 亿元和 89.91 亿元，对应 EPS 分别为 2.11、2.73 和 3.57 元。当前股价对应 PE 值分别为 22、17 和 13 倍。考虑到公司深挖护城河市占率持续提升，民建业务快速发展和一体化运营带来长期稳定的增长，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：房地产政策的边际改善不及预期，新模式发展速度不及预期。

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、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	62.65-38.0
总市值（亿元）	1,147.69
流通市值（亿元）	901.23
总股本/流通 A 股（万股）	251,963/251,963
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.54

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

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	21,730.37	31,934.20	40,013.55	50,016.94	62,621.21
增长率 (%)	19.70%	46.96%	25.30%	25.00%	25.20%
归母净利润 (百万元)	3,388.87	4,204.70	5,321.57	6,869.10	8,991.43
增长率 (%)	63.20%	24.40%	26.39%	29.08%	30.90%
净资产收益率 (%)	23.19%	15.99%	16.75%	17.89%	19.11%
每股收益(元)	1.51	1.74	2.11	2.73	3.57
PE	30.17	26.18	21.57	16.71	12.76
PB	7.32	4.37	3.61	2.99	2.44

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

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					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	19387	35595	36280	41222	49949	营业收入	21730	31934	40014	50017	62621						
货币资金	6016	16446	14005	15005	18786	营业成本	13681	22184	27849	34502	42551						
应收账款	6101	8764	10963	13703	17156	营业税金及附加	186	213	280	350	438						
其他应收款	327	878	1101	1376	1722	营业费用	1788	2218	2781	3476	4352						
预付款项	449	1097	1097	1097	1097	管理费用	1261	1645	2061	2576	3225						
存货	1199	1421	1755	2174	2681	财务费用	380	232	189	210	360						
其他流动资产	231	366	366	366	366	研发费用	464	559	700	875	1096						
非流动资产合计	8459	14138	18702	24423	31202	资产减值损失	-45.6	-13.7	-13.8	-13.8	-13.8						
长期股权投资	166	187	187	187	187	公允价值变动收益	0.89	-49.5	0.00	0.00	0.00						
固定资产	4755	5610	9787	14720	20607	投资净收益	207.7	21.32	21.00	21.00	21.00						
无形资产	1491	1654	1614	1577	1543	加:其他收益	287.0	507.6	508.0	508.0	508.0						
其他非流动资产	371	3175	3176	3176	3176	营业利润	4204	5098	6444	8319	10890						
资产总计	27847	49733	54797	65460	80967	营业外收入	13.76	20.27	20.30	20.30	20.30						
流动负债合计	12132	21111	20880	24918	31757	营业外支出	61.96	18.34	18.34	18.34	18.34						
短期借款	2525	6128	4416	6681	11373	利润总额	4155	5100	6446	8321	10892						
应付账款	3115	3618	4502	5577	6878	所得税	769	887	1121	1447	1894						
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	3387	4213	5325	6874	8998						
一年内到期的非流动负	400	128	128	128	128	少数股东损益	-2	9	4	5	6						
非流动负债合计	883	1939	1755	1755	1755	归属母公司净利润	3389	4205	5322	6869	8991						
长期借款	422	1104	1104	1104	1104	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
负债合计	13016	23050	22635	26673	33512	成长能力											
少数股东权益	217	389	393	398	404	营业收入增长	19.70	20.00	25.30	25.00	25.20						
实收资本(或股本)	2349	2521	2520	2520	2520	营业利润增长	60.34	21.29	26.40	29.09	30.90						
资本公积	2792	10795	10795	10795	10795	归属于母公司净利润增	64.03	24.07	26.56	29.08	30.90						
未分配利润	9473	12904	18002	24581	33194	获利能力											
归属母公司股东权益合	14614	26294	31769	38389	47051	毛利率(%)	37.04	30.53	#REF!	30.40	31.02						
负债和所有者权益	27847	49733	54797	65460	80967	净利率(%)	15.59	13.19	13.31	13.74	14.37						
现金流量表						单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		ROE(%)	23.19	15.99	16.75	17.89	19.11					
经营活动现金流	3952	4115	4581	6056	8236	偿债能力											
净利润	3387	4213	5325	6874	8998	资产负债率(%)	47%	46%	41%	41%	41%						
折旧摊销	1936.9	2113.	0.00	1074.	1614.	流动比率	1.60	1.69	1.74	1.65	1.57						
财务费用	380	232	189	210	360	速动比率	1.50	1.62	1.65	1.57	1.49						
应收帐款减少	0	0	-2199	-2741	-3453	营运能力											
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.86	0.82	0.77	0.83	0.86						
投资活动现金流	-1744	-5651	-5262	-6849	-8445	应收账款周转率	4	4	4	4	4						
公允价值变动收益	1	-50	0	0	0	应付账款周转率	7.55	9.49	9.86	9.93	10.06						
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)											
投资收益	208	21	21	21	21	每股收益(最新摊	1.51	1.74	2.11	2.73	3.57						
筹资活动现金流	-818	10799	-1760	1793	3991	每股净现金流(最新摊	0.59	3.67	-0.97	0.40	1.50						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.22	10.43	12.61	15.24	18.67						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	861	172	-2	0	0	P/E	30.17	26.18	21.57	16.71	12.76						
资本公积增加	1441	8003	0	0	0	P/B	7.32	4.37	3.61	2.99	2.44						
现金净增加额	1390	9263	-2442	1000	3781	EV/EBITDA	16.00	14.21	14.43	11.10	8.38						

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）：成本优势继续扩大	2021-08-11
公司普通报告	东方雨虹（002271）：规模、质量增长和新布局助市占率持续提升	2021-04-20
行业普通报告	建材行业报告：着眼周期新变化，龙头和优秀公司仍是重要方向	2022-03-07
行业深度报告	2022 年建材行业发展总述报告：内需之变和绿色增长下的行业走向	2021-12-28
行业普通报告	中央经济工作会议点评：关注高效绿色稳增长模式下基建的相关机会	2021-12-15
行业普通报告	建材行业报告：地产政策边际松动有助 2B 模式及后周期建材基本面改善	2021-11-29
行业普通报告	建材行业 2021 年 3 季度基金重仓股分析：着眼外需和供给刚性，等待政策变化	2021-11-08
行业深度报告	2021 年下半年建筑材料行业策略报告之一：集中度提升趋势下看好消费建材企业成长性	2021-07-06

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。2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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