

市值突破千亿，当前时点我们怎么看？

业绩预告大超预期，龙头估值业绩双升：公司发布 2020 年业绩预告，归母净利润预计实现 30.99 亿-37.19 亿元，同比增长 50%-80%，大超此前市场预期。按照全年增长 65% 测算，单四季度归母净利润预计实现 12.79 亿元，同比增长 155.78%，增速环比大幅提升 96.82 个百分点。主要有以下几点原因：①四季度原材料价格虽有上涨但仍在低位，公司全年沥青库存成本在 2600 元/吨，相比于 2019 年下降 20% 左右；②公司进一步加强费用管控措施，人均产出大幅上升；③四季度回款情况超预期，应收账款的坏账减值部分有大额冲回。

龙头华丽转型，估值预期重塑：我们对公司 2021 年业绩进行上调，对应动态市盈率为 27 倍，已处在历史估值的高位水平，但我们认为仍然存在提升空间。主要原因有几个方面：

①建材核心资产，龙头估值溢价：防水行业是消费建材中的黄金赛道，行业空间 1500 亿，且集中度快速提升。按照 2020 年 220 亿营收的假设，东方雨虹市占率从上一年 12% 提高至 14.67%，其他企业市占率仅为个位数，公司龙头优势愈加明显，是建材行业中绝对的核心资产。

②转型建材综合服务商，多品类助力可持续高速发展：在防水行业基础上，公司积极培育新的业务方向，如建筑涂料、特种砂浆、无纺布、建筑修缮等。东方雨虹是消费建材板块 B 端优势最强的公司之一，凭借现有的渠道资源及品牌知名度，新业务快速打开市场，如被寄予厚望的建涂板块，近三年均实现翻倍增长。因此多品类的发展战略，能够助力雨虹未来五年营收保持 20% 以上的复合增速，相对应公司估值具备提升空间。

③资产负债率持续下降，现金流有望超预期：此前市场对公司应收账款及现金流的担忧，是压制估值的主要因素之一，今年两项指标均会出现明显改善。2020 年公司严格控制账期，对到期欠款实施零容忍政策，年底回款情况非常不错，预计经营性现金流同比显著改善。同时公司定增项目进展顺利，如成功发行后资产负债率有望降至 35%，偿债压力大幅降低。

面对万亿级建材市场，雨虹迈入大格局时代：从防水龙头转型为建材综合服务商，公司现有天花板完全打开，进入万亿级市场。

①防水业务市占率仍有上升空间：防水行业规模每年稳步增长，但行业格局较为分散，CR3 不足 20%，龙头企业存在大有作为的空间。此前公司在工程端主要精力集中于房地产市场，从 2020

东方雨虹 (002271)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 执证编号：S1440519080001

SFC 中央编号：BOU764

杨光

yangguang@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440519110003

SFC 中央编号：BQE142

发布日期：2021 年 01 月 13 日

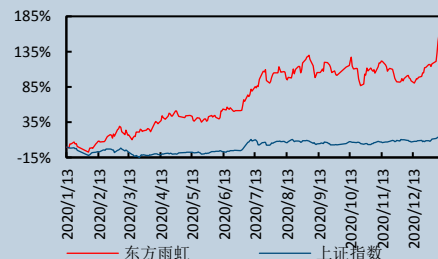
当前股价：46.1 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
33.62/28.12	21.17/13.24	155.15/140.94
12 月最高/最低价 (元)		63.32/24.45
总股本 (万股)		234,773.72
流通 A 股 (万股)		168,170.85
总市值 (亿元)		1,082.31
流通市值 (亿元)		775.27
近 3 月日均成交量 (万股)		2,447.32
主要股东		
李卫国		25.93%

股价表现



相关研究报告

【中信建投其他建材 II】东方雨虹 (002271): 季报点评: 业绩增速超预期，一体化经营战略提高渗透率

年开始重新加强基建领域的拓展，7 月成立省级一体化经营公司，专注于每个省市地区的客户拓展。我们认为东方雨虹长期发展的核心竞争力在于灵活的策略调整，此次省级公司的成立，不仅对区域性竞争对手起到压制作用、实现渠道下沉，更能助力公司尽快实现 30% 市占率目标。

②多板块市场规模合计万亿级别：雨虹多元化发展战略早在 2014 年就有所体现，当年卧牛山保温板产线成功投产，公司进入保温材料市场。而后 2015-2019 年，公司陆续通过收购和自建方式，进入硅藻泥、建筑涂料、特种砂浆、外加剂等市场。按照防水 1500 亿、建筑涂料 2000 亿、保温材料 2000 亿、特种砂浆 4000 亿、外加剂 500 亿的市场规模测算，公司所在市场空间达万亿级别。此次定增 80 亿的募投项目顺利投产后，公司整体产能将实现大幅提高。预计 2025 年营收总额有望突破 500 亿、净利润突破 60 亿，均较目前翻倍。

投资建议：预计公司 2020-2022 年净利润为 31.99 亿、39.53 亿、47.68 亿元，对应 2020-2022 年动态市盈率为 33.8、27.4、22.7 倍。考虑到公司的成长性及估值，维持公司评级为“买入”。

风险提示：地产基建投资增速不达预期，原材料价格波动不确定

重要财务指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,046	18,154	22,695	28,183	34,643
增长率(%)	36.5	29.3	25.0	24.2	22.9
净利润(百万元)	1,508	2,066	3,199	3,953	4,768
增长率(%)	21.7	37.0	54.8	23.6	20.6
ROE(%)	18.7	20.8	25.2	24.6	23.5
EPS(元/股，摊薄)	1.01	1.39	1.36	1.68	2.03
P/E(倍)	45.6	33.2	33.8	27.4	22.7
P/B(倍)	9.2	7.4	9.0	7.0	5.5

分析师介绍

吕娟：复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

杨光：香港理工大学金融学硕士，2015-2018 年任职于安信证券，连续四年为新财富/水晶球第一名团队核心成员，2019 年加入中信建投证券。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk