



时富金融服务集团

个股点评

002271.SZ 东方雨虹

分析员：罗卓恩

2019年8月7日

评级

评级：买入；目标价：28元人民币

公司简介

公司专注为重大基础设施建设、工业建筑和民用、商用建筑提供防水系统解决方案，服务包括防水材料研发、生产、销售及施工。

投资亮点

有望延续首季向好业绩

首季实现营收26.9亿元(人民币，下同)，按年增41%，归属上市公司股东净利润按年增28.9%，五年平均利润增长达33%，增速较同业高。公司利润受石油等原材料价格波动影响放缓，但其较强的议价能力有助控制成本。公司现金流大幅改善，九成应收款项可两年内收回，资金风险逐步减低，料未来综合能力仍然强劲。

行业集中度提升，利好龙头企业

2019年防水材料品牌排名中，公司首选率达36%，位居首位。按销售额计，中国建筑防水材料协会公布公司去年连续十年行业第一。公司地位显著，品牌获市场认可。市场由存量博弈主导、监管趋严，落后企业将被市场淘汰，龙头企业有望于借机扩张，提升市场渗透率。

下游需求稳定增长

建筑防水行业正受益于国内旧房屋二次装修所带来的防水需求，维修堵漏市场空间大，料行业将继续稳定发展。中国建筑业协会公布，2019年上半年，国内房屋建筑施工面积维持增长，达107.50亿平方米，按年增长2.71%，需求有望带动公司业绩。

结构优化战略加强竞争力

- (1)公司积极发展海外业务，去年有关营收上升逾133%，全球化布局有助分散地区风险，并增加收入来源；
- (2)公司去年增加6.4千万元研发资金，按年增31.62%；研发成果获国际认可，多项创新项目应用于北京地铁14号线及以色列新国际机场等重大机建。截至2019年6月，公司共拥有有效专利721件，技术优势有助于行业跑出，提升市占率。

风险因素

- (1) 宏观经济疲软，房屋投资需求下滑
- (2) 原材料石油化工产品价格大幅上涨
- (3) 入场门槛低，竞争加剧

彭博盈利分析及预测

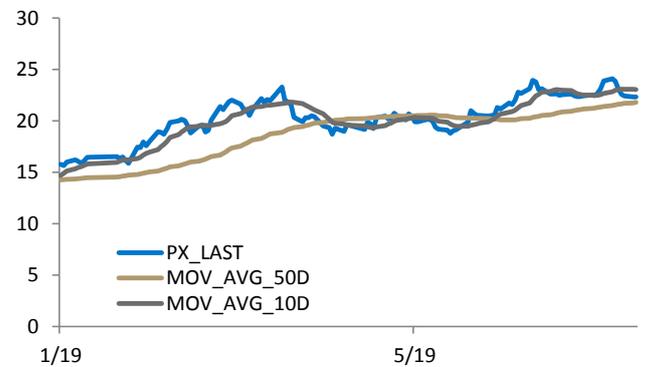
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	37.1	34.0	34.9	35.1
EBITDA利润率(%)	16.9	16.3	16.4	16.9
经营利润率(%)	15.1	14.4	NA	NA
净利润率(%)	12.2	10.8	10.9	11.1
资产回报率(%)	11.2	9.1	8.4	8.8
股本回报率(%)	21.2	20.6	19.9	20.5
收入增长(%)	47.3	36.6	29.0	22.9
盈利增长(%)	20.4	21.7	29.7	24.9
每股盈利增长(%)	14.8	22.6	29.5	24.8
股息率(%)	1.3	1.3	1.5	1.9

数据来源：时富、彭博

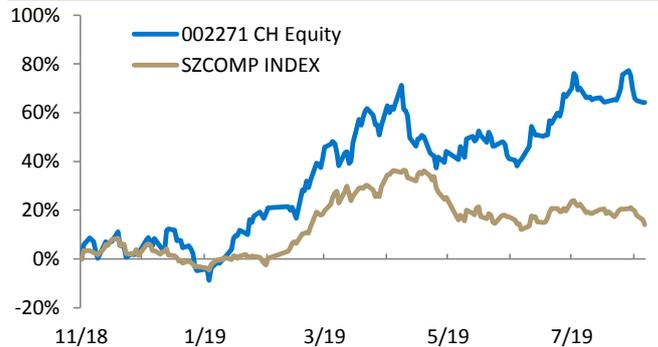
基本数据 (人民币)

现价	22.96	市盈率(倍)	21.5
52周低/高	10.37-24.34	市帐率(倍)	4.3
市值(百万)	34,258	日均成交(股)	10,148,540

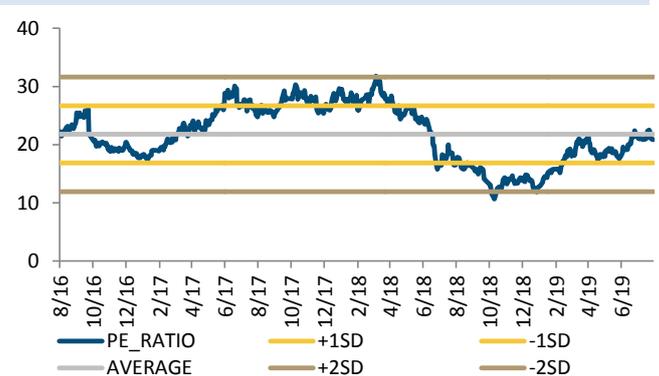
股价表现



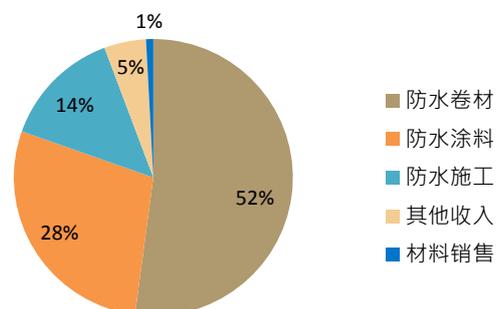
相对市场表现



历史市盈率



最新按业务划分的营业收入贡献





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所提及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。