

雪球访谈

东方雨虹，防水材料龙头价值几何？

2016年08月04日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



杰尽所能

访谈简介

这个夏天暴雨、台风轮番来袭，大部分地区的小伙伴们都体验了一把威尼斯，本期访谈我们请到了@杰尽所能来与大家聊聊建筑防水材料龙头\$东方雨虹(SZ002271)\$~

\$东方雨虹(SZ002271)\$生产的建筑防水材料应用领域广泛，包括房屋建筑的屋面、地下、外墙和室内，城市道路桥梁和地下空间等市政工程，高速公路和高速铁路的桥梁、隧道、地下铁道等交通工程，引水渠、水库、坝体、水利发电站及水处理等水利工程等等。

@杰尽所能认为防水材料市场的行业集中度将会逐步提升，而当前东方雨虹的市场占有率约为6%左右，作为行业龙头还有很大空间。未来可能通过拓展产品应用到更多的领域、开发新品、出口并购等进一步提升业绩~

那么东方雨虹目前的价格是否合适？未来增长空间有多大？童鞋们速来提问吧~

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：东方雨虹(SZ002271)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 杨羊得一:

关于\$[东方雨虹\(SZ002271\)](#)\$, 对@[杰尽所能](#) 说: 您好, 这个行业市场空间大吗

[答] 杰尽所能:

防水材料市场总体规模大概1500亿左右, 规模以上企业年营收合计1000亿左右。行业空间还是很大的。

[问] 滚一个雪球:

关于\$[东方雨虹\(SZ002271\)](#)\$, 对@[杰尽所能](#) 说: 公司今后营收增长主要靠提高市占率还是外延式扩张? 难度在哪里?

[答] 杰尽所能:

雨虹对产品要求非常高, 从生产设备到生产要求, 国内应该没有其他企业能够达到, 并购对其没有任何意义, 未来几年应该都不会有并购方面的考虑, 所有生产基地都必须自己建设才能达到对产品的要求。营收增长主要依靠市占率提升, 主要难度还是行业本身性质: 1、好的防水材料能用几十年甚至上百年, 差的防水材料短时间内也难发现问题, 所以行业需要整合优化。2、三分材料、七分施工。当市占率提升同时, 施工队伍的培养和人才储备需要及时跟上, 雨虹也正在做。3、雨虹产品相对还是比较贵, 下游建筑行业如果利润压缩厉害, 可能有些对品质要求不高的建筑商会压缩成本考虑, 选择次一些供应商。虽然防水材料只占总成本1%~3%。

[问] 布谷99:

关于\$[东方雨虹\(SZ002271\)](#)\$, 对@[杰尽所能](#) 说: 和国外主要竞争对手的差距在哪里?

[答] 杰尽所能:

索普瑞玛, 1908年创建于法国, 是防水保护材料产品的发明者, 全球化做得比较好, 2015年开始在中国建设了生产基地, 年销售额超过15亿欧元。从规模上、国际化上, 雨虹还有差距。瑞士西卡, 在全球各地生产经营专业化学材料产品, 遍及世界93多个国家, 拥有170多个生产基地和营销机构, 雨虹和西卡的差别不仅是规模, 西卡在多元化上做得非常好。不过对于雨虹而言, 目前国内市占率不到6%, 没必要进行大

规模的国际化和多元化。

[问] 小小888世界:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说: 主要竞争对手的威胁在哪些方面?其相应对策有哪些?

[答] 杰尽所能:

当前的雨虹在国内而言, 严格意义上的竞争对手只有它自己。作为市占率第一的企业, 第二三名都和它不是一个量级, 没有威胁。应对策略就是安安心心、本本分分做好龙头企业该做的事情就好了。

[问] wwwsos6666:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说自己家家装防水全部用雨虹可是水泥工说我是第一次见到用那么好的产品:

[答] 杰尽所能:

国内最著名的建筑, 人民大会堂、水立方、鸟巢、世博馆等能说得出来的名建筑基本都有雨虹的产品, 产品质量不用怀疑。

[问] wwwsos6666:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说现在是不是用玻化砖的比较多了呢? 雨虹瓷砖胶做的好成功代替水泥要知道瓷砖脱落是一个要考虑的问题, 雨虹家装界面剂和水泥搅拌使材料更加的好:

[答] 杰尽所能:

雨虹的核心还是防水卷材和防水涂料, 其他多元化的产品目前不是重点。

[问] 自迩行远:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说: 我个人认为防水市场首先是进入门槛不高, 国家虽然有各种规范要求, 检验标准, 但绝大多数开发商和施工总包单位在利益面前注重低价而不注重质量的想法, 再加上防水材料的隐蔽施工特性, 造成非标防水“被”有市场, 使得防水市场混乱, 这也是雨虹以及防水行业比较大的几个厂家市占率始终不太大的根本原因。如果没有一个很好的措施来有效清理整顿,

防水材料公司就不容易做大做强！所以我只关心防水材料的市场环境问题，非标防水材料有没有可能彻底的被杜绝？国家出台的相关规范在防水材料这块的执行及监控力度会否加大，关键是执行效果会否有明显改善。假设在新开工的项目，采用非标防水材料并采用非正当手段在进场取样送检”合格“后且进行隐蔽施工且验收合格后出现的渗漏水问题，非标防水材料生产厂家会不会被追责处罚。混凝土行业的做法，是采取混凝土采购合同备案，只有经过备案的才能进行最后的工程验收！防水材料什么时候也被重视起来做到这样，就真的是雨后看见彩虹了！

[答] 杰尽所能：

国家政策层面确实是开始对行业进行规范整顿了，雨虹市占率一直在提升，近几年已经翻了一倍，本来可以更快，因为产能限制。

[问] 长坡snowballs：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能说：这个股现在市盈率是多少，明年的预期利润增长率是多少？现在买入有安全空间吗？

[答] 杰尽所能：

目前静态PE24倍，动态20倍。个人预计近2年增长率20%左右，根据公司股权激励计划是要求五年复合增长率不低于25%。现在买入安全与否无法判断，不过我是肯定不会在现在价格卖出的。

[问] 中官路菜市场车神：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能说：公司的研发投入不少，真正专利成果如何？技术在市场上具有多大的领先？谢谢！

[答] 杰尽所能：

2015年雨虹研发投入超过2.5亿元。申请专利520件，已授专利232件，发明98+实用新型121+外观设计13件。新三板有个科顺防水，也算是行业前几名了，截至2015年底拥有11项发明专利和29项实用新型专利，目前正在申请的专利技术19项。比较一下就知道领先多少了。。。

[问] SPT樂自愚自：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能说：东方雨虹目前在700E的市场中

占有份额在5%左右，这家公司从做火车站、大型项目的防水涂料到做房地产的防水涂料到做零售涂料三级发展中，后两级对其市场份额扩张的预期楼主认为是多少，最终是否能在完全竞争市场中占据30%的份额？以后关注东方雨虹应该是毛利（沥青石油的成本端）还是产量，如果是产量产能的话，是不是意味着利润增速的天花板就是市场份额的天花板？

[答] 杰尽所能：

如果五年内做到15%市占率，营收就超过150亿，对应2015年的53亿就是三倍多空间。30%市占率难度太大。零售方面，目前德高防水在家装中有比较高市占率和认可度，不过雨虹这块增长非常快，单单零售30%市占率是有可能的事情。雨虹近两三年内毛利率我觉得不会有大幅下降，一个是石油价格低迷，使主要原材料沥青价格低迷，二是雨虹规模化优势明显，对上游有一定议价能力。产能方面，近两年大规模投建生产基地，产能也会得到释放，关注点还是放在营收上。再长远点，可能要关注总资产周转率了。

[问] 自由股民：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能说：公司从事的业务有门槛么？国内有多少公司在行业？公司做的产品被山寨被仿冒的可能性大不大？做这个和国外主要竞争对手的差距在哪里？

[答] 杰尽所能：

有的行业门槛是天生的，有的行业门槛是优秀的企业建立起来的。防水材料行业本来是没有门槛的，直到有一天，东方雨虹出现了，行业门槛就来了。大量的研发费用、生产基地投入，下游企业对防水材料要求的提升，新进入者威胁几乎不存在了（除了国外知名同行来华建厂）。国外竞争对手分析见前面回答。

[问] 飘渺逍遥仙：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能说：随着国家对工业环保要求的提高，请问公司在化工厂等工业地面及地下管道防渗领域有多大的占比，今后这方面有没有什么规划？

[答] 杰尽所能：

化工厂方面没去了解，不知道有没有特别要求。地下管廊公司产品涉及面是挺广的，地下管廊对防水要求其实挺高的，几十年甚至上百年，通常下游企业还是愿意选择高

品质的产品。

[问] 左岸静好：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能 说：公司目前市场占有率提升到了什么情况？

[答] 杰尽所能：

规模以上企业计算，目前不到6%

[问] Avenue：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能 说：您好，能分析一下雨虹的国外主要竞争对手吗？这些对手有计划在国内扩大投资、与雨虹直接竞争吗？

[答] 杰尽所能：

防水材料有500公里运输半径，对比已经全国投建了生产基地的东方雨虹，国外企业即使在国内扩大投资也不能构成很大威胁。跑马圈地，不是一朝一夕能做得起来的。

[问] 二元思考：

原帖已被作者删除

[答] 杰尽所能：

为了提高市占率，公司采取措施主要有：股权激励、灵活价格策略、把经销商发展为合伙人等。我觉得一个企业的专注非常重要，对东方雨虹来说，目前大把的市场有待开拓，重心依然坚持放在提高市占率上，如果组合拳多了，就成了花拳绣腿了，那不是我心中理想的企业。

[问] wwws66666：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能 说：中央2套，雨虹都在打广告了，好像是雨虹赞助的栏目。

[答] 杰尽所能：

谢谢，我比较少看电视。这方面广告投入应该主要为了零售渠道。

[问] YJ潜行者:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说: 杰兄怎么看雨虹的应收账款?

[答] 杰尽所能:

近几年飞速发展得益于在房地产方面的收益, 应收账款确实比之前差了。不过雨虹前两大客户是万科和保利, 客户质量还挺高, 应该不会赖账吧。最大影响就是影响到现金流了, 当前还没有任何问题。

[问] YJ潜行者:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说: 杰大, 雨虹年报中说其研发费用是全部费用化的, 但是管理费用中并没有那么多, 相差大概1亿左右, 这个怎么解释? 在无形资产里也没有体现

[答] 杰尽所能:

不太记得或者不太理解您说的相差一个亿是怎么回事。

[问] 斯坦福桥皇帝:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说: 阿杰老师好! 我也之前买了些雨虹。无论从管理层、公司产品的竞争优势来说, 雨虹都相当优秀。从个人角度来说很希望能大跌多吃些货, 但从目前市场来看希望不大。您何时会考虑卖出? 或者说股价到何时您认为高估? 谢谢!

[答] 杰尽所能:

阿布老师您好! 对比新三板的科顺防水, 我认为雨虹目前是低估了的。这笔投资, 我会考虑使用佐罗老师的三步取利吧, 足利卖一部分, 高估卖一部分, 疯狂一塌糊涂卖完。多高算高, 得走一步看一步了。

[问] 大象啃蚂蚁:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说: 嘉宾, 您好, 能否介绍一下雨虹的生产基地分布情况, 主要覆盖到全国哪些区域?

[答] 杰尽所能:

华东、华南、华中、东北、西北等全国大部分区域都有覆盖了, 具体可去公司官网查

看。在建生产基地也不少。

[问] 肖申克d救赎:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说: 公司未来有可能成为千亿市值的企业吗? 现阶段的估值你怎么看?

[答] 杰尽所能:

现在不到200亿市值, 直接看到千亿的眼光我可能没有。对比国际同类型企业, 千亿市值进军也是有可能的, 不过得进行良好的多元化和国际化, 难度不小。随着产能释放, 公司近几年增长应该是确定性的, 当前我个人认为低估。因为我持有, 难免屁股决定脑袋。

[问] amaned:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说: 阿杰老师, 对于这支股票, 长期投资与现在的医院消费股票的仓位分布能说说吗?

[答] 杰尽所能:

个人认为投资就是找优秀的企业, 看准了就重仓持有, 稳稳拿住。我对行业没有偏见, 不认为只有医药、消费类企业才能穿越牛熊。所以没有规划多少仓位一定要给医药消费股。

[问] YJ潜行者:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说: 杰大, 雨虹年报中说其研发费用是全部费用化的, 但是管理费用中并没有那么多, 相差大概1亿左右, 这个怎么解释? 在无形资产里也没有体现

[答] 杰尽所能:

回复@YJ潜行者: 据我了解, 费用化还是资本化只是时间问题, 资本化时间上稍微缓慢, 应该不存在这方面财务风险。非财务出身, 这个问题回答不一定正确, 只是个人看法。见谅。//@YJ潜行者: 回复@杰尽所能: 额, 我没表达清楚。雨虹的研发费用2.5, 管理费用中费用化1.5亿, 也就是这样相差1亿。这种做法财务上没什么问题吧? 年报中说的是研发费用全部费用化处理。

[问] eulb:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说: 您好, 您觉得现在6%的占有率, 其收入主要是来自于高端对吗? 我的理解市场最大一块应该都是来自于中端和低端产品, 您觉得公司有没有进行市场下沉方面的举措? 以及在这方面公司的优势和弱势在哪里? 另外, 基建在放量, 但很多都是PPP, 对价格也比较敏感, 这方面公司会不会造成挑战?

[答] 杰尽所能:

防水材料占总建筑成本1%~3%左右, 有些高额投入的, 比如地铁, 可能都不到1%, 价格敏感上应该不大。只要下游企业追求高品质, 雨虹产品就会一直有品牌溢价的能力。

[问] 小狮子旺财:

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$, 对@杰尽所能 说: 阿杰老师, 能介绍一下雨虹的销售模式吗? 销售成本控制得如何?

[答] 杰尽所能:

销售模式: 1、直销: 直销客户主要包括一些大地产商, 如万科等, 毛利率水平基本接近平均水平, 有3-4个月应收账款账期, 现金流差一些; 2、工程渠道: 工程渠道客户主要是经销商, 毛利率相对偏低一些, 但采用现款现货, 现金流较好; 3、民建: 民建(零售渠道)民建渠道的产品价格较为稳定, 毛利率超过50%; 该渠道目前已有超过1000家一级代理商, 1.5万家门店, 其余还包括与家装公司签署采购协议的方式加大推广。

要提高市占率, 销售成本是肯定的, 公司对销售成本的控制要求是不能超过营收增长幅度。

[问] Lindexing:

对@杰尽所能 说: 排除15年不正常的阶段, 哪怕在12年-14年雨虹增长最快的几年里, 其动态PE也一直不高而且逐年下降! 这3年里 每年6月-12月 其动态PE都曾到过15! 14年最高也只走到过25动态PE, 这么优秀的白马, 如此高的增长率, 是否和市场把它纳入周期股有关

[答] 杰尽所能:

公司百分之八十营收和房地产有关, 把他当作周期股是正常的。只是公司凭良好竞争

力实现了逆周期增长。行业越来越规范，下游企业对防水也越来越认知，行业前几名其他企业增长幅度也不错，虽然相对东方雨虹稍微差点。

[问] 瘦狗：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能 说：地产增量市场少了，后地产时代雨虹有何对策

[答] 杰尽所能：

防水施工标准化方面退出了自己的标准化施工，雨虹也从一个原材料供应商转而定位为：防水系统服务提供商。未来有可能会发展为一种全新的商业模式。

[问] 瘦狗：

原帖已被作者删除

[答] 杰尽所能：

请参照前面回答

[问] 李雪斌1986：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能 说：每投入一块钱产生多少价值？刚看了下报表帐面赢利还不错，可能处在行业中间，议价能力较弱，自由现金流不好长年为负，靠的是资本市场输血，也是主要竞争优势吧！公司好在呢里呀

[答] 杰尽所能：

公司议价能力其实不弱，看看毛利率就知道了。目前正在跑马圈地阶段，现金流不是很好，但也不难看。公司产品质量毫无争议的国内第一。

[问] eulb：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能 说：如安防产品，是放在总建筑的弱电包里的，其金额占总建筑的金额也很小，甚至可能小于防水涂料，但其竞争非常厉害，价格也比较敏感，所以担心公司如果纯做高端，市场份额的提升会有挑战

[答] 杰尽所能：

公司对产品品质要求非常高，研发投入、生产成本高于同行业，售价贵也是肯定

的。，如果为了销量放低了对产品质量的要求，那就不值得再关注了。

[问] 海流图的资本家：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能 说：高能和雨虹又没有协同效应，我看见他们年会和运动会都一起弄。李卫国发起了银行的参股，不知道咋样了。

[答] 杰尽所能：

李卫国确实不止一个企业，上市的都两家了。至于业务方面，似乎是不关联的。

[问] 瘦狗：

原帖已被作者删除

[答] 杰尽所能：

行业会越来越规范，集中度会进一步提升。

[问] 瘦狗：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能 说：地产增量市场少了，后地产时代雨虹有何对策

[答] 杰尽所能：

回复@瘦狗：抱歉，打错字了。是推出了自己的标准化施工。//@瘦狗：回复@杰尽所能：谢谢，退出标准化？

[问] 三十和八千：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能 说：毛利率趋势如何？谢谢。

[答] 杰尽所能：

预计上半年和去年应该差不多。全年应该略有下降，差别不会很大。

[问] 海流图的资本家：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能 说：在雨虹呆过，客观说管理挺优秀，李卫国和向景明挺厉害的，公司大多湖南人。在这个细分行业应该会继续扩张的，也很专注。国外厂商不好在国内发展，雨虹很重视施工，产品质量要求严。

前几年在高铁项目还有地铁项目做的很好，还有TPO项目。不知道这几年怎么样啦

[答] 杰尽所能：

谢谢分享。



[问] 海流图的资本家：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能 说：您是什么时候建仓的，大概成本多少那

[答] 杰尽所能：

见我雪球实盘组合吧

[问] 无极牛郎：

关于\$东方雨虹(SZ002271)\$，对@杰尽所能 说：这股两个月前我就抄底了，现在才有研究，真是后知后觉。。。。

[答] 杰尽所能：

您是高手，我是韭菜，不是一个级别。

(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里