

信用等级公告

联合〔2019〕1805号

联合资信评估有限公司通过对北京东方雨虹防水技术股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估,确定北京东方雨虹防水技术股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月三日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话:010-85679696

传真:010-85679228

邮编:100022

<http://www.lhratings.com>

北京东方雨虹防水技术股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 7 月 3 日

主要财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	19.79	28.00	64.02
资产总额(亿元)	88.57	133.16	196.52
所有者权益合计(亿元)	49.87	68.95	80.88
短期债务(亿元)	13.60	15.30	38.32
长期债务(亿元)	0.00	14.30	15.04
全部债务(亿元)	13.60	29.60	53.36
营业收入(亿元)	70.00	102.93	140.46
利润总额(亿元)	11.57	14.37	18.22
EBITDA(亿元)	13.41	17.02	22.48
经营性净现金流(亿元)	5.90	0.68	10.14
营业利润率(%)	41.47	36.77	33.73
净资产收益率(%)	20.58	18.02	18.68
资产负债率(%)	43.70	48.20	58.84
全部债务资本化比率(%)	21.44	30.04	39.75
流动比率(%)	159.03	190.86	140.79
经营现金流动负债比(%)	15.51	1.39	10.23
全部债务/EBITDA(倍)	1.01	1.74	2.37
EBITDA 利息倍数(倍)	37.80	19.09	10.47

注: 1、本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径

分析师: 刘艳婷 张超

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对北京东方雨虹防水技术股份有限公司 (以下简称“东方雨虹”或“公司”) 的评级反映了其作为国内规模较大、技术先进的防水材料生产、加工企业, 在产能规模、工艺水平、市场占有率等方面具备综合优势。近年来, 公司防水材料业务处于行业领先地位, 收入和利润规模均呈增长态势。同时, 联合资信也关注到防水材料行业集中度较低; 原材料价格波动较大; 存货存在一定的跌价风险; 所有者权益稳定性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着公司防水材料生产线的陆续投产, 公司防水材料产能及产量有望持续增长, 市场占有率有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 随着城市的不断建设发展, 防水材料行业处于快速增长期, 行业景气度较高。
2. 公司是国内建筑防水行业首家上市公司, 防水材料业务规模大, 生产工艺处于行业先进水平, 公司生产指标与环保指标均优于行业平均水平。
3. 公司研发实力较强, 是行业标准的修订者之一, 并参与国内多项重大项目的建设。
4. 公司收入和利润规模均呈持续增长态势, 盈利能力较强, 财务状况良好。

关注

1. 中国防水行业的市场集中度较低, 竞争激烈。公司盈利能力受上游原油市场和下游房地产市场影响较大。
2. 公司较大规模的应收款项对资金占用较多, 且存在一定的坏账损失风险。考虑到防水

材料价格受原油价格影响波动较大，公司
存货未来存在一定的跌价风险。

3. 公司所有者权益中未分配利润占比很高，
所有者权益稳定性较弱。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京东方雨虹防水技术股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 7 月 3 日至 2020 年 7 月 2 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京东方雨虹防水技术股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

北京东方雨虹防水技术股份有限公司（以下简称“东方雨虹”或“公司”）前身为北京东方雨虹防水技术有限责任公司，成立于1998年3月20日，初始注册资本300万元，由李卫国、李兴国、陈丁松三位自然人出资设立。2000年10月12日，公司变更为北京东方雨虹技术股份有限公司。2008年9月，公司在深圳证券交易所上市（股票简称“东方雨虹”，股票代码“002271.SZ”）。公司自成立以来，经过多次股权转让及增资扩股，截至2019年3月底，公司总股本增至1492083223元，自然人李卫国先生持有东方雨虹29.68%的股份，李卫国先生及其一致行动人李兴国先生合计持有东方雨虹30.62%的股份，李卫国先生为公司实际控制人。

公司主要从事建筑防水材料的生产与销售。截至2018年底，公司业务构成除主营业务防水外，还包括民用建材、节能保温、非织造布、特种砂浆、建筑涂料、建筑修缮；总部职能中心包括财务管理中心、数据中心、法务中心、战略管理中心、审计监察中心及证券与投资中心共6个职能中心；公司纳入合并范围的子公司合计57家，员工合计8084人。

截至2018年底，公司合并资产总额196.52亿元，所有者权益合计80.88亿元（其中少数股东权益1.88亿元）；2018年，公司实现营业收入140.46亿元，利润总额18.22亿元。

公司注册地址：北京市顺义区顺平路沙岭段甲2号；法定代表人：李卫国。

二、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张

带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，

其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长

6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。

具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，

固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

三、行业分析

1. 建筑防水材料简介

建筑防水材料是建筑物的维护结构，用于防止雨水、雪水、地下水渗透及空气中的湿气、蒸汽和其他有害气体与液体侵蚀建筑物的材料。建筑防水材料的应用领域十分广泛，目前主要应用领域包括房屋建筑的屋面、地下、外墙和室内；高速公路和高速铁路的桥梁、隧道；城市道路桥梁、地下管廊和地下空间等市政工程；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。中国建筑防水材料产品目前主要分为两大类，即：防水卷材、防水涂料，其中防水卷材包括聚合物改性沥青卷材和合成高分子卷材两个主要类别；防水涂料依照主要成分的不同，可分为溶剂型涂料和水性涂料两大类。建筑防水材料生产所需的原材料主要包括沥青、聚酯胎基、SBS 改性剂、聚醚、乳液、基础油、石蜡、异氰酸

酯等，上游行业为石油化工产业，受国际原油市场的影响较大。

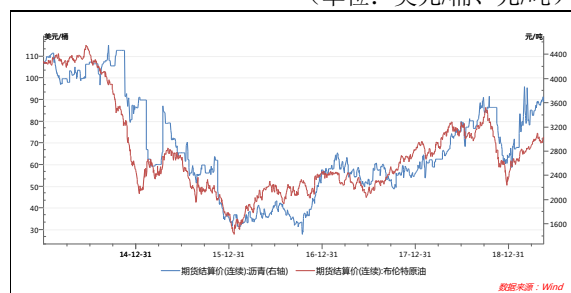
2. 行业现状

上游原料及供给

防水行业上游行业是石油化工行业，所需原材料为石油化工类产品，特别是沥青、膜类（含隔离膜）、聚酯胎基、SBS 改性剂、聚醚、乳液、基础油、石蜡、异氰酸酯等大宗化工原料商品，其价格基本跟随国际原油价格波动；相关产品市场价格透明。中国沥青市场价格与国际原油价格走势基本一致，企业可以通过原材料公开招标、集中采购、供应商管理等方式，控制原材料采购成本；采购规模较大、信用良好的企业，对上游厂商有一定的议价能力。

图 1 国际原油及国内沥青价格走势

（单位：美元/桶、元/吨）



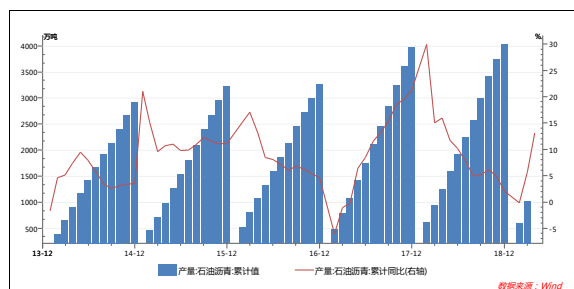
资料来源：Wind

沥青是防水材料生产过程中重要的原材料，以布伦特原油期货结算价（连续）和上海期货交易所沥青期货结算价（连续）分别代表国际原油价格和中国沥青价格，对比可以看出二者走势基本一致，2015 年底，国际能源产品价格触底反弹，目前来看仍处在上升通道中，截至 2019 年 5 月 17 日，布伦特原油期货结算价（连续）和上海期货交易所沥青期货结算价（连续）分别报 72.21 美元/桶和 3644 元/吨。

沥青是生产防水材料的基料，供应商主要为中石油、中石化、中海油、地方炼厂以及一些贸易商。中国沥青生产企业中，中石油、中石化和中海油三大集团下属石化公司的沥青产量占到全国总产量的 50% 以上，2018 年，国内

石油沥青总产量达 4025.30 万吨，同比增长 2.10%。从地域分布来看，华东沿海地区依托资源和销售运输优势，占到全国份额一半以上，其次为东北和华南地区。沥青等主要原材料价格的大幅上涨对行业整体盈利有较大影响。

图 2 国内沥青累计产量及增速情况（单位：万吨、%）

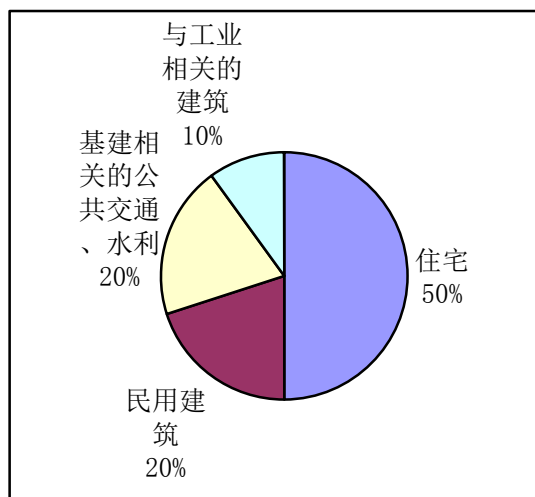


资料来源：Wind

下游应用及需求

防水材料下游应用以住宅和民用建筑为主，其次是基础设施，防水材料在房屋建筑中主要用于屋面、地下、厨卫、外墙等部位，其中屋面及地下室占比最高；在基础设施中主要用于铁路、轨道交通、桥梁、隧道、地下管廊、机场、水库水利等领域。

图 3 防水材料下游应用占比分布（单位：%）

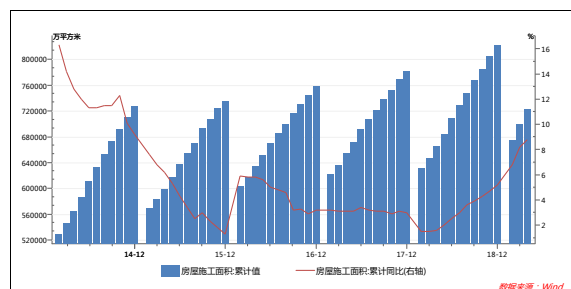


资料来源：公开资料

2018 年，规模以上防水材料企业沥青类防水卷材产量为 11.73 亿平方米，同比增长 4.29%，主营业务收入同比增长 14.8%，利润总额同比增长 26.6%。由于防水材料下游主要应用在住宅和民用建筑，全国建筑业房屋施工面积将直

接影响防水材料的需求量。

图 4 全国房屋施工面积及增速（单位：万平方米、%）



资料来源：Wind

近年来，全国房屋建筑面积仍呈逐年递增趋势，2018 年，全国房屋建筑面积达到 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%。中国房屋建筑为防水材料提供了非常巨大的存量市场，同时近年来国内对建筑物防水等级要求和建设施工质量监管力度不断提高，对高品质防水材料的需求具有促进作用。另一方面，二次装修和新市场的发展，为防水材料带来了新的需求动力，随着国内早期房屋建筑逐渐进入二次装修阶段，旧房屋维修堵漏将成为防水材料的重要应用领域，根据有关机构的产业调研，防水屋面维修成本是初次修建时的 3~4 倍，地下堵漏的成本可达到 8~10 倍，防水堵漏未来的发展潜力十分巨大。

中国政策推动海绵城市、装配式建筑、综合管廊、绿色建筑、特色小镇等新兴建筑市场的发展，其将成为防水材料的新兴增量市场。根据住建部估计，全国地下管廊建设 10 个试点城市，计划 3 年内建设地下综合管廊近 400 公里，总投资约 350 亿元。

行业竞争格局

目前，国内防水行业处于一个落后产能严重过剩、产业集中度低、市场竞争不规范的欠成熟阶段，呈现“大行业、小企业”的格局。据中国建筑防水协会统计，2018 年行业内有销售收入 2000 万元以上规模企业 784 家，国内现有 2000 多家防水材料生产企业，拥有生产许可证的防水材料生产企业 1500 余家，无证生产企业众多，业内龙头企业东方雨虹 2018 年实现收

入 140.46 亿元，在国内防水材料市场容量为 2000 亿元左右的估计下，东方雨虹营收占比仍然很低，不足 8%。目前国内防水行业拥有生产许可证的正规企业产能利用率不高，而生产工艺落后、节能环保不达标的中小企业数量众多。长期以来，造成国内防水材料行业市场格局分散的原因较多，一是行业生产进入门槛较低，固定资产投入额较小，截至 2018 年底财务数据显示，东方雨虹的固定资产占总资产比重为 15.43%，而众多规模较小的生产企业及一些不达标的小作坊投资比例会更低；二是防水材料属于隐蔽工程，鉴别产品品质需要较长时间，另一方面质量低劣产品的生产成本明显低于合格产品，防水材料行业存在“劣币驱逐良币”的现象；三是市场监管力度不够，防水材料行业标准出台较晚，直到 2013 年，政府才首次设立防水卷材行业准入条件，近年来，行业监管开始不断升级，随着监管措施趋于更加严格，无证及生产低质非标产品的企业生存空间会越来越小，市场竞争环境有望逐步改善。

表 1 2018 年中国房地产 500 强企业首选防水材料品牌排名

序号	品牌名称	首选率	供应商
1	东方雨虹	25%	北京东方雨虹防水技术股份有限公司
2	科顺	19%	科顺防水科技股份有限公司
3	宏源	19%	潍坊市宏源防水材料有限公司
4	蓝盾	9%	深圳蓝盾控股有限公司
	卓宝	9%	深圳市卓宝科技股份有限公司
6	大禹	7%	辽宁大禹防水科技发展有限公司
7	德生	4%	唐山德生防水股份有限公司
8	凯伦	2%	江苏凯伦建材股份有限公司
	蜀羊	2%	四川蜀羊防水材料有限公司
9	禹王	1%	盘锦禹王防水建材集团有限公司
	金拇指	1%	河南金拇指防水科技股份有限公司

资料来源：中国房地产业协会

中国房地产业协会、上海易居房地产研究员中国房地产测评中心每年会发布 500 强测试成果。其中，包括对首选供应商品牌的评测，根据 2018 年评测结果，北京东方雨虹防水股份有限公司首选率领先于行业其他公司，位居首位，品牌认可度较高。

目前随着行业标准不断规范，监管趋严，行业内龙头企业有望实现扩张，行业可能迎来集中度提升的契机。防水材料下游主要应用在住宅及房屋建筑物，大型地产商是防水材料生产商最为优质的客户，近年来，与大型地产企业通过战略合作协议建立供货关系成为行业主要趋势。

3. 行业政策

国内建筑防水行业的行政主管部门是国家住房和城乡建设部。主要负责制定产业政策、指导新建项目与技术改造，以及对行业的发展提出指导性意见。

根据相关法律法规规定，目前国内防水卷材的生产实行许可证制度，国家质检总局负责建筑防水卷材产品生产许可证统一管理工作。省级质量技术监督局负责本行政区域内建筑防水卷材产品生产许可受理、审查、批准、发证以及后续监督和管理；省级质量技术监督局向其辖区内符合条件的企业颁发《全国工业产品生产许可证》。

国内建筑防水行业实行行业自律管理，行业自律管理机构是中国建筑防水协会，该协会主要负责产业及市场研究、对会员企业提供服务、行业自律管理以及代表会员企业向政府部门提出产业发展建议和意见等。

表 2 近年来防水材料行业相关政策总结

年份	政策	发布	内容
2010 年	部分工业行业淘汰落后生产工艺装备和产品指导目录（2010 年本）	国家工信部	将年产 500 万平方米以下改性沥青类防水卷材生产线（2010 年）、年产 500 万平方米以下沥青复合胎柔性防水卷材生产线和年产 100 万卷以下沥青纸胎油毡生产线纳入淘汰目录中

2011年	建筑防水行业“十二五”发展规划	中国建筑防水协会	鼓励企业兼并重组，提高行业集中度。淘汰高耗能、高排放、高污染、低质量的落后产品，大力推广性能优良、耐久性好、系统配套的产品；淘汰落后工艺装备，开发自动化水平高和节能环保的工艺装备
2012年	关于加快推动我国绿色建筑发展的实施意见	国家财政部、国家住建部	切实提高绿色建筑在新建建筑中的比重，到2020年，绿色建筑占新建建筑比重超过30%，建筑建造和使用过程的能源资源消耗水平接近或达到现阶段发达国家水平。
2013年	关于加强建筑防水行业质量建设促进建筑防水卷材产品质量提升的指导意见	国家质检总局、国家工信部	加强建筑防水行业质量建设，提升质量总体水平的重要意义，采取综合施治措施，夯实质量建设基础，解决突出存在的重点问题，通过质量建设着力推动建筑防水卷材行业实现以质取胜、强化提质增效、促进转型升级
2013年	产业结构调整指导目录(2011年本)修正版	国家发改委	将“新型墙体和屋面材料、绝热隔音材料、建筑防水和密封等材料的开发与生产”列为鼓励类产业
2014年	国家新型城镇化规划(2014-2020)	国务院	2020年，城镇绿色建筑占新建建筑比重将从2012年的2%提升到2020年的50%。绿色建筑防水材料属新型建筑材料，绿色建筑防水卷材作为建筑防水材料的主导产品，是基本建设及相关行业不可缺少的重要功能材料，是朝阳产品
2014年	住房城乡建设部关于印发《工程质量治理两年行动方案》的通知	国家住建部	要求全面落实五方主体项目负责人质量终身责任、严厉打击建筑施工转包违法分包行为、健全工程质量监督机制。这在一定程度上缓解了由不合理分包带来的防水工程质量问题
2015年	工业和信息化部、住房城乡建设部关于印发《促进绿色建材生产和应用行动方案》的通知	国家工信部、国家住建部	推广环境友好型涂料、防水和密封材料。支持发展低挥发性有机化合物(VOCs)的水性建筑涂料、建筑胶黏剂，推广应用耐腐蚀、耐老化、使用寿命长、施工方便快捷的高分子防水材料、密封材料和热反射膜。
2015年	北京市推广、限制和禁止使用建筑材料目录(2014年版)	北京市住房和城乡建设委员会、北京市规划委员会、北京市市政市容管理委员会	限制使用明火热熔法施工的沥青类防水卷材，禁止使用双组份聚氨酯防水涂料和溶剂型冷底子油。
2016年	关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见	国务院	加快推广应用水性涂料、胶黏剂及高分子防水材料、密封材料、热反射膜、管材等产品；要求发挥协会作用：完善行规行约，加强行业自律，引导企业遵纪守法、规范经营，诚实守信、公平竞争；发挥有关协会熟悉行业、贴近企业的优势，支持企业推进兼并重组，促进企业主动去产能，总结推广先进经验，帮助企业加强和改进管理；加强对行业关键、共性问题的研究，反映企业诉求，反馈政策落实情况，提出相关政策建议。
2016年	建筑防水行业“十三五”发展规划	中国建筑防水协会	提出转型升级、创新驱动和绿色发展等6大战略；确定了“十三五”期间主要防水材料产量的年均增长率保持在6%以上，到2020年，主要防水材料总产量达到23亿平方米的目标；确定了“十三五”末期，培育20家大型防水企业集团，培育100家大型制造企业；行业中涌现出若干家年销售收入超过100亿元的企业，年销售收入超过20亿元的企业达到20家以上；行业前50位的企业市场占有率达到50%的目标；针对战略和目标提出了优化产业结构和产品结构、开展科技研发和管理手段创新等举措。
2018年	2019年产品质量国家监督抽查计划	国家市场监督管理总局	为提高产品质量国家监督抽查工作的针对性和有效性，更好营造公平竞争的市场环境 and 安全放心的消费环境，将267种产品列入抽查计划，其中建筑防水卷材及建筑用密封胶均在列

资料来源：公开资料

4. 行业展望

建筑防水材料

防水材料更新换代速度越来越快，各种新材料质量不断提升，品种逐步增多，性能越来越好，防水系统更加可靠，使用寿命大大延长。防水材料的发展趋势主要体现在以下几个方

面：

(1) 建筑防水材料多样化。无论哪一种防水材料都不会独占市场，现有的一些先进防水材料在不同国家及不同的防水工程上都可以得到各自应用；

(2) 中国建筑防水材料以沥青基卷材为

主。改性沥青卷材为主导防水材料，高分子防水卷材由于材料耐久性高、安全环保无污染，市场需求会逐渐提高；

(3) 密封材料向弹性密封膏过渡。世界范围内，建筑密封材料用量持续增加，产品向高功能的弹性密封膏方向发展。

绿色防水材料提上议事日程。绿色防水材料对环境有利，对人体无害，有利于节能可节约资源和可再生利用并持久耐用的产品。水基、VOC 含量低的防水材料将会因其优异的环保性能而被广泛使用。

建筑防水施工技术

国内建筑防水工程技术的发展主要体现理论创新和技术创新两个方面。

(1) 从理论创新角度来看，国内未来的建筑防水工程将立足绿色防水，实施整体设防、全方位防水和“全产业链”的防水工程战略，通过更新防水观念，建立完善符合防水工程自身特征的设防体系和研究方法，以推动建筑防水工程技术的持续发展与提高。

(2) 从技术创新角度来看，建筑防水施工技术必须将设计理念(构造)、不同防水材料的施工工法，结合具体工程实际以及外部环境，进行二次深化设计，才能产生实际效果。在防水施工实践中，遵照施工程序、施工条件和成品保护三个基本要素进行实践创新，以保证防水施工质量。随着人力资源成本的持续增加和工程项目对施工进度时间节点控制的标准化，未来专业化的施工团队，标准化的施工流程，机械化的施工操作，将是建筑防水工程技术发展的必然趋势。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司总股本增至 1492083223 元，自然人李卫国先生持有东方雨虹 29.68% 的股份，李卫国先生及其一致行动人李兴国先生合计持有东方雨虹 30.62% 的股份，李卫国先生为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是国内建筑防水材料产品种类较为齐全、工艺较为完善的防水生产企业之一，系行业内首家 A 股上市的公司。公司在研发实力、企业品牌、管理水平和市场网络建设等方面均处于行业前列。近年来，公司产销量逐年增长，市场占有率稳步提高。根据中国建筑防水材料协会的统计数据，公司在 2009 年至 2018 年连续十年位列中国建筑防水材料行业销售额第一名，持续保持着在行业内的领先地位。截至 2018 年底，公司防水卷材加权平均产能 26286.67 万平米，防水涂料年加权平均产能 89.25 万吨，行业内排名前列。

公司自成立以来，先后承担了人民大会堂、中央电视台新址、鸟巢、水立方等多项国家和北京市重点建设项目的防水工程，取得了优良经营业绩，培育了公司品牌，形成了强大的品牌优势。作为国内建筑防水行业第一家上市公司，公司于 2008 年上市后凭借高品质的产品和服务取得了高速增长。目前“东方雨虹”品牌已经成为中国建筑防水材料行业公认的优质品牌，并为广大消费者所熟悉和认可。

公司是国家火炬计划重点高新技术企业和北京市高新技术企业，并获批建设特种功能防水材料国家重点实验室，拥有国家认定企业技术中心、院士专家工作站、博士后科研工作站等研发平台。公司研发体系日益完备，形成了产品、应用、施工装备和生产工艺四大研发中心。为使科技研发与国际并轨，公司与美国里海大学(Lehigh University)合作组建水性涂料海外研发中心，在美国费城春屋创新园(Spring House Innovation Park)成立“东方雨虹防水涂料全球卓越研究中心”，实验室面积达 1800 平方米，研发力量和科研能力均处于美国国内同行业领先水平，进一步夯实了公司的研发力量和科研能力。截至 2018 年底，公司拥有技术人员 1630 人，拥有 5 位中外工程院院士、7 位国际知名科学家、25 位技术带头人，研发力量和科研能力均处于国内同行业领先水平。公司近年来通过不断的技术创新开发

了上百种新产品和相应的应用技术，并通过不断改进配方大幅度提高了产品的质量和使用寿命。

总体来看，与国内竞争对手相比，公司在生产、销售、研发等方面均具有明显的优势，在国内防水材料行业处于龙头地位。

3. 人员素质

截至 2018 年底，公司有董事 12 人，监事 3 人，高级管理人员 8 人。

公司董事长李卫国先生，1965 年出生，毕业于湖南农学院，本科学历，中国国籍，无永久境外居留权。李卫国先生 1989 进入长沙县职业中专任教；1992 年进入湖南省经济管理学院任教；1993 年至 1995 年在湖南省统计局工作；1995 年创办长沙长虹建筑防水工程有限公司；1998 年至今任公司董事长，为公司主要创始人。李卫国先生现兼任北京高能时代环境技术股份有限公司董事长、北京江南广德矿业投资有限公司执行董事、深圳凯尔汉湘实业有限公司执行董事、北京长阳京源科技有限公司执行董事、经理、中国建筑防水协会会长。

公司副董事长许利民先生，1966 年出生，毕业于北京大学，本科学历，中国国籍，无永久境外居留权；1998 年至今历任公司副总经理、常务副总经理、副董事长职务，为公司主要创始人。2002 年至 2009 年任北京高能时代环境技术股份有限公司董事，2011 年至今兼任北京星乐映画影视文化传媒有限公司执行董事。

公司总裁张志萍女士，1971 年出生，大学学历，中国国籍，无永久境外居留权。张志萍女士 1992 年至 2001 年历任北京奥克兰防水材料有限公司团委干事、团委书记；2001 年至 2006 年历任北京卡莱尔防水技术股份有限公司销售厅经理、技术推广科负责人；2006 年 8 月进入公司，历任经销商管理部大区经理、部门经理、公司副总裁等，现任公司董事、总裁，兼任工程建材集团总裁。

截至 2018 年底，公司拥有在职员工 8084 名。按照教育程度划分，硕士研究生及以上占

3.87%，大学本科占 41.63%，专科及以下学历占 54.50%；按照岗位构成划分，生产人员占 22.01%，技术人员占 20.16%，管理人员占 29.11%，销售人员占 28.72%，公司作为制造业生产企业，以生产人员和销售人员为主。

总体看，公司高层管理人员拥有较长时间的行业从业经历和丰富的经营管理经验；员工构成符合公司业务特征，能够满足公司目前生产经营发展需要。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司遵照《公司法》《证券法》《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律法规规定，制定了公司章程，并建立了由股东大会、董事会、监事和高级管理人员等组成的公司治理结构。

公司设董事会，由 12 名董事组成。其中，独立董事 4 名；设董事长 1 名，副董事长 1 名。董事长由董事会选举产生。董事长为公司法定代表人。

公司设监事会，由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 人。监事会设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事任期每届三年，任期届满，连选可以连任。

公司总裁、副总裁、总工程师、财务总监和董事会秘书为公司高级管理人员，公司高级管理人员能够依据相关法规 and 公司章程履行职责。

总体看，公司治理结构符合相关法律法规，董事会独立运作，法人治理结构完善。

2. 管理水平

公司建立了较为完善的内部管理制度，有效地控制经营风险和财务风险，保证生产经营的持续、稳健、快速发展。

财务管理方面，公司制定了相关管理制度，对公司资金管理、成本费用管理、资产管理、内部控制、绩效管理等各个方面做出了细致而明确的规定，保证了公司在日益庞大的经营生

产中保持较高的财务管理效率。完善公司内部考核机制，规范各项考核目标，提高资金流转的畅通性和资金使用效率，加强财务风险防范。应收账款管理方面，公司制定了相关管理制度，细化和规定了相关部门在应收账款管理方面的职责，通过良好的管理控制公司的应收账款回款的有效性与稳定性。

风险管理方面，公司制订了相关管理制度，并由风险控制管理中心牵头，财务部门、审计监察部门与各公司、事业部的业务部门共同参与，联动配合。有效地提高合同签订质量、控制应收账款、确保债权凭证有效性、切实有效地控制合同履行过程中存在的风险，有力保证了公司财务稳定性。

投融资管理方面，公司建立并执行《重大经营与投资决策管理制度》，对重大经营合同签署、固定资产购买和处置、投资项目和证券等权益性投资等内容的决策程序、权限、执行、监督检查及法律责任作出了明确规定。为了规范公司融资和对外担保管理，有效控制公司融资风险和对外担保风险，保护公司财务安全和投资者的合法权益，公司制定了《融资与对外担保管理办法》，对于董事会、股东大会在不同单笔融资金额、融资累计金额、资产负债率条件下的审批权限和程序均作出了明确规定；对董事会审批对外担保单笔金额、对外担保累计金额和占资产总额比例以及需要股东大会特别审批的担保事项均作出了明确规定。投资、担保与融资各项制度的执行，有效地防范了资金风险，保证了投融资活动的有效运行。

生产方面，公司制订了《质量计划控制程序》《产品的监视和测量控制程序》《不合格品控制程序》等管理规定，以满足特殊产品、特定合同的质量控制和对产品生产所需的原

料和成品的质量控制。公司根据多年的管理经验，并结合业务发展的实际需要，在生产制造管理、材料储存、生产计划安排、库存产成品管理、存货盘存、存货计价及处置内部控制等方面，有效地设计了生产及存货的内部控制设置规范，保证了各个生产及生产保障流程的有效衔接。

总体看，公司内部管理制度较为健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营新型建筑防水材料的研究、生产、销售及防水工程施工等业务。

从收入构成看，公司主营业务收入主要来源于建筑防水材料的生产、销售和防水工程施工板块，2016—2018年，上述两个板块收入合计占比分别为93.42%、94.47%和94.31%，公司主营业务较突出。

近年来为满足市场需求，公司防水材料业务产能产量持续增长，规模不断扩大。2016—2018年，公司防水材料板块收入分别为55.84亿元、83.07亿元和112.95亿元，年均复合增速达到42.22%，占营业收入的比例总体保持稳定，分别为79.76%、80.70%和80.42%。在防水材料销售规模增长的带动下，公司工程施工板块营业收入也呈现快速增长趋势，2016—2018年，工程施工板块收入分别为9.56亿元、14.17亿元和19.51亿元，占营业收入的比例分别为13.66%、13.77%和13.89%，基本保持稳定。公司其他业务主要系无纺布、保温、特种砂浆、建筑装饰涂料及建筑修缮业务。

表3 2016—2018年公司营业收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

业务名称	2016年			2017年			2018年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
防水材料	55.84	79.76	47.00	83.07	80.70	40.69	112.95	80.42	37.48
工程施工	9.56	13.66	28.67	14.17	13.77	29.33	19.51	13.89	27.89
其他	6.58	6.58	21.82	5.70	5.53	23.18	8.00	5.69	10.10

合计	70.00	100.00	42.63	102.93	100.00	37.73	140.46	100.00	34.59
----	-------	--------	-------	--------	--------	-------	--------	--------	-------

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016—2018 年，公司防水材料板块毛利率分别为 47.00%、40.69% 和 37.48%，受原材料价格上升的影响该板块毛利率逐年下滑；工程施工板块毛利率较为稳定，近三年分别为 28.67%、29.33% 和 27.89%。综合影响，2016—2018 年，公司综合毛利率逐年下降，分别为 42.63%、37.73% 和 34.59%。

总体看，公司主要从事建筑防水材料的研发、生产、销售及防水工程施工业务；防水材料业务是公司收入的主要来源；近三年，在防水材料销售收入持续增长的带动下公司营业收入持续上升，但受原材料成本提升的影响，对毛利率产生一定影响。

2. 防水材料板块

公司是国内建筑防水材料产品种类较为齐全、工艺较为完善的防水生产企业之一。公司防水材料主要产品为卷材和涂料。其中防水卷材主要包括 SBS 改性沥青防水卷材、APP 改性沥青防水卷材、自粘改性沥青防水卷材、

特种工程专用防水卷材和高分子防水卷材等；防水涂料主要包括丙烯酸酯防水涂料、聚氨酯及聚脲类防水涂料、聚合物水泥防水涂料等。公司产品广泛应用于房屋建筑、高速铁路、地铁及城市轨道、高速公路和城市道桥、机场和水利设施等领域。为了控制仓储和物流成本，公司在全国范围内拥有 18 家生产基地，在华北、华东、东北、华中、华南、西北、西南等地区均建立生产物流研发基地。近年来，随着公司生产基地的扩充，公司防水材料的产能不断增长，截至 2018 年底，公司防水卷材加权平均产能 26286.67 万平米，防水涂料年加权平均产能 89.25 万吨。

原材料采购

从防水材料的生产成本构成来看，主要包括直接材料、人工费、燃料动力和制造费用。其中，原材料的成本占到公司生产成本的 90% 以上，原材料价格对公司的产品成本影响很大。

表 4 2016—2018 年防水材料生产成本构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	26.84	90.69	44.71	90.76	64.28	91.02
人工费	0.85	2.87	1.42	2.88	1.97	2.79
燃料动力	0.53	1.77	0.86	1.74	1.19	1.69
制造费用	1.38	4.66	2.28	4.62	3.17	4.49
合计	29.59	100.00	49.27	100.00	70.61	100.00

注：采购金额不含税，合计数与各分项数之和差异系四舍五入导致

资料来源：公司提供

直接材料主要包括沥青、聚醚、聚酯胎基布、乳液、TDI 和 SBS 改性剂等，其中沥青和聚酯胎基主要用于生产防水卷材，乳液主要用于生产防水涂料，采购金额排名前三的原材料分别为沥青、乳液和聚酯胎基。采购结算方式上，除现金结算外，一部分采用承兑汇票方式结算。

公司生产所需的原材料的供应商主要为中石油燃料油有限责任公司、赛拉尼斯（上海）国际贸易有限公司、天津大沽贸易有限公司、巴斯夫中国有限公司等，公司与主要供应商建立了长期合作关系，可以保证原料保质保量、及时的供应。2016—2018 年，公司原材料前五大供应商合计采购额占总采购金额的比重分

别为 41.12%、47.35%和 37.65%，采购集中度 一般。

表 5 2016—2018 年公司原材料前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商	是否关联方	产品名称	采购金额（不含税）	占比
2016 年	供应商一	非关联方	沥青	66405.31	20.57
	供应商二	非关联方	沥青	40101.15	12.42
	供应商三	非关联方	沥青	13908.67	4.31
	供应商四	非关联方	沥青	6270.82	1.94
	供应商五	非关联方	沥青	6061.35	1.88
	合计	--	--	132747.31	41.12
2017 年	供应商一	非关联方	沥青	106081.11	20.40
	供应商二	非关联方	沥青	75839.57	14.59
	供应商三	非关联方	沥青	35291.92	6.79
	供应商四	非关联方	沥青	19350.72	3.72
	供应商五	非关联方	沥青	9590.72	1.84
	合计	--	--	246154.05	47.35
2018 年	供应商一	非关联方	沥青	149284.79	17.43
	供应商二	非关联方	沥青	98440.19	11.50
	供应商三	非关联方	沥青	28042.16	3.27
	供应商四	非关联方	沥青	26997.42	3.15
	供应商五	非关联方	沥青	19622.45	2.29
	合计	--	--	322387.00	37.65

资料来源：公司提供

生产及销售

公司拥有世界领先的多功能进口改性沥青防水卷材生产线、冷自粘沥青防水卷材生产线、高分子卷材生产线和世界先进的环保防水涂料、砂浆、保温、非织造布生产线、生产的产品包括沥青防水卷材、高分子防水卷材、防水涂料、密封材料、刚性防水和止水堵漏材料等系统配套及特种工程专用材料在内的六大类上百个品种规格。近年来，随着国内市场对防水材料品质的重视程度不断提高，公司的产品需求大幅增加。根据市场需要，公司通过新建生产线和生产基地的方式，大幅增加防水材

料的产能。公司防水材料的产量逐年上升，产能利用率较高，2016—2018 年，卷材的产能利用率分别为 106.34%、141.58%和 130.86%；涂料的产能利用率分别为 117.47%、138.93%和 97.42%。随着产能产量的提高，公司防水材料的销量也逐年上升，产销率保持在 100%左右。销售价格方面，受产品结构变化的影响，公司近三年卷材的销售价格呈下滑趋势，分别为 23.50 元/平方米、21.62 元/平方米和 20.64 元/平方米；涂料的销售价格亦呈下滑趋势，近三年分别为 0.51 元/吨、0.45 元/吨和 0.41 元/吨。

表 6 2016—2018 年防水材料产销情况表

项目	2016 年	2017 年	2018 年
卷材	加权平均产能（万平方米/年）	14083.33	16095.00
	产量（万平方米/年）	14976.00	22787.09
	销量（万平方米/年）	14887.43	22876.85
	产能利用率（%）	106.34	141.58
	产销率（%）	99.41	100.39
	平均销售价格（元/平米）	23.50	21.62

涂料	加权平均产能（吨/年）	323333.33	438333.33	892500.00
	产量（吨）	379823.98	608972.28	869452.94
	销量（吨）	378295.18	620729.00	863454.27
	产能利用率（%）	117.47	138.93	97.42
	产销率（%）	100.40	98.11	100.69
	平均销售价格（元/吨）	0.51	0.45	0.41

资料来源：公司提供

公司根据产品的用途和使用群体的不同，采取直销与渠道销售相结合的方式进行产品销售。直销模式为公司通过下属公司、事业部直接对产品最终使用客户进行开发、实现销售，公司先后与多家全国性房地产开发企业签订了战略合作协议或长期供货协议，通过直接接触增强了信任，在材料供应方面建立了长期稳定的合作伙伴关系；渠道模式为公司通过经销商等渠道合作伙伴对产品最终使用客户进行开发、实现销售。渠道销售分为工程渠道和零售渠道，公司已经签约多家经销商，建立了经销商网络系统。工程渠道经销商网络，由公司工程渠道事业部负责管理，针对全国核心城市市场以外的工程市场建立经销商网络；公司为提升代理商对公司的黏性与归属感，控制、降低代理商的流失风险，对代理商激励模式进行创新与升级，推行“合伙人制度”。零售渠道经销商由公司全资子公司东方雨虹民用建材有限责任公司负责管理，主要针对普通大众消费者家庭装修市场，建立家装公司、建材超市、建材市场经销商的复合营销网络。

表 7 2016—2018 年公司直销与渠道销售情况（单位：%）

	2016 年	2017 年	2018 年
直销比例	64.56	63.63	64.76

表 9 2016—2018 年公司防水材料业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

年份	客户	是否关联方	销售金额（不含税）	占比
2016 年	客户一	非关联方	4.23	6.04
	客户二	非关联方	3.08	4.40
	客户三	非关联方	1.14	1.63
	客户四	非关联方	0.95	1.36
	客户五	非关联方	0.93	1.33
	合计	--	10.33	14.75

渠道销售比例	35.44	36.37	35.24
--------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

从销售区域上看，公司产品销售以国内销售为主。同时，公司也在加大境外销售的力度，逐步提高境外销售的比例。

表 8 2016—2018 年公司国内外销售情况

（单位：亿元，%）

区域	2016 年		2017 年		2018 年	
	销售 额	占比	销售 额	占比	销售 额	占比
境内	69.77	99.67	102.35	99.43	139.10	99.03
境外	0.23	0.33	0.58	0.57	1.36	0.97
合计	70.00	100.00	102.93	100.00	140.46	100.00

资料来源：公司提供

结算方面，公司直销业务账款回收周期较长，信用期一般为 2—4 个月；在渠道销售方面，对于经销商、建材市场，公司主要采用现销的方式，对于家装和工装公司，公司一般会给予 45—60 天的信用期。

2016—2018 年，公司防水材料前五大客户合计销售金额分别为 10.33 亿元、15.73 亿元和 25.62 亿元，占总销售金额的比重分别为 14.75%、15.28%和 18.24%，客户集中度不高。

2017 年	客户一	非关联方	5.12	4.98
	客户二	非关联方	3.78	3.67
	客户三	非关联方	2.93	2.85
	客户四	非关联方	2.13	2.07
	客户五	非关联方	1.77	1.72
	合计	--	15.73	15.28
2018 年	客户一	非关联方	7.49	5.33
	客户二	非关联方	5.62	4.00
	客户三	非关联方	4.62	3.29
	客户四	非关联方	4.05	2.88
	客户五	非关联方	3.85	2.74
	合计	--	25.62	18.24

资料来源：公司提供

总体看，公司建厂选址主要根据市场需求来确定，从而降低公司仓储和运输成本。近年来，为了满足市场对高质量防水材料的需求，公司产能持续扩大，且生产工艺和技术水平在行业中处于领先地位；防水材料销售渠道体系完善，销售基本集中在国内，下游客户集中度不高。

3. 防水工程施工业务

公司防水工程施工业务主要经营主体为公司下属的北京东方雨虹防水工程有限公司、广东东方雨虹防水工程有限公司、四川东方雨虹防水工程有限公司、天津东方雨虹防水工程有限公司、深圳东方雨虹防水工程有限公司、西藏东方雨虹防水工程有限公司。公司工程施工各业务子公司均具有建筑业企业资质证书。主营业务为建筑防水工程。公司承接防水工程主要分为两种方式，一种是招投标取得，另外一种是客户直接指定，所用防水材料全部为公司自产。

公司自成立以来，先后承担了多项重点建设项目的防水工程，各种专项防水系统成功应用于房屋建筑、高速公路、城市道路、地铁及城市轨道、高速铁路及机场等领域。在房屋建筑领域，完成的代表性项目包括毛主席纪念堂、人民大会堂、中华世纪坛、中央直属储备粮库（100 多个）、北京饭店、中央电视台新台址、国家游泳中心（水立方）、国家体育场（鸟巢）

和奥林匹克国家会议中心等；在高速公路及城市道路领域，完成的代表性项目包括北京三环路、北京五环路、北京六环路、京沪客运专线、沪宁客运专线和赞比亚卢萨卡立交桥等；地铁及城市轨道领域，完成的代表性项目包括北京地铁四号线、五号线、九号线、十号线、天津地铁、南京地铁、成都地铁、沈阳地铁、苏州地铁和成都地铁等；高速铁路领域，完成的代表性项目包括京津城际、武广、郑西、合武、福厦等客运专线，胶济、太中银等客货混线；机场领域，完成的代表性项目包括首都机场 3 号航站楼、西安咸阳国际机场、天津滨海国际机场、深圳机场、昆明长水机场、郑州新郑国际机场和上海虹桥机场等。

具体施工项目及合同方面，2016 年，公司签订合同 2030 单，合同金额合计 32.39 亿元；2017 年，公司签订合同 2007 单，合同金额 35.88 亿元；2018 年，公司签订合同 2551 单，合同金额 54.73 亿元。整体来看，得益于公司防水材料业务的快速发展，公司工程施工业务新增合同数量及金额快速增加。

表 10 公司承接项目合同情况（单位：单、亿元）

	2016 年	2017 年	2018 年
合同数量	2030	2007	2551
合同金额	32.39	35.88	54.73

资料来源：公司提供

防水工程施工业务的付款方式一般是客户提前支付一定比例的预付款，每月按进度支付工程款，施工完毕验收合格，办理结算单，按结算手续支付剩余款项，客户一般会扣留一定比例的质保金，保修期满后支付。

此外，公司在防水工程施工过程中，自主研发形成了多项非专利技术，在施工技术上处于较为领先地位。同时，公司于行业内首创“标准化施工体系”，致力于解决防水工程质量参差不齐，建筑渗漏率居高不下以及随之带来的建筑安全隐患。由于重点工程及重大基础设施建设项目对防水工程质量和应用技术要求较高，品牌及技术上的领先地位有助于公司在该

领域继续保持优势地位。

4. 主要在建项目

截至 2018 年底，公司在建工程主要为防水材料生产线，预计总投资额为 37.12 亿元，截至 2018 年底，已完成投资额为 17.39 亿元，2019 年计划投资 11.74 亿元、2020 年计划投资 6.24 亿元，未来投资金额不大。

总体看，公司在建项目主要为防水材料生产基地项目，未来随着这些生产项目的投产，公司防水材料的产能将会进一步增加。从资金需求上看，公司未来在建项目总投资规模尚可，未来资金支出压力不大。

表 11 截至 2018 年底公司主要在建工程项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	2018 年底已投资	2019 年计划投资	2020 年投资计划
DAW 杭州生产基地项目	2.89	1.25	1.18	0.46
滁州年产 10 万吨非织造布项目（一期）	3.61	3.20	0.41	--
莱西年产 2400 万平方米防水卷材、4 万吨防水涂料、20 万吨砂浆及 1000 万平方米 TPO 项目	4.37	2.78	0.91	0.36
芜湖新型建筑防水、防腐和保温材料生产研发项目（一期）	4.55	3.89	0.66	--
濮阳生产基地建设项目	4.20	1.59	1.16	--
德爱威岳阳云建材生产基地项目	2.89	0.16	1.68	1.07
总部基地建设项目建设工程	5.00	0.15	2.40	1.80
荆门工厂生产研发基地建设项目一期工程	3.10	0.07	2.25	0.78
天鼎丰材料基地建设项目	1.80	1.57	0.23	--
杭州东方雨虹生产研发基地建设项目（一期）	3.11	1.76	0.53	0.42
唐山年产 10 万吨聚氨酯防水涂料项目	1.60	0.97	0.33	0.40
合计	37.12	17.39	11.74	6.24

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2016—2018 年，公司销售债权周转次数分别为 2.46 次、2.60 次和 2.62 次；存货周转次数分别为 5.96 次、5.77 次和 4.99 次；总资产周转次数分别为 0.94 次、0.93 次和 0.85 次，存货周转次数和总资产周转次数均有所下滑。

总体看，公司整体经营效率尚可。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司财务报告遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。

从合并范围看，2016 年，公司合并范围新增 6 家子公司。2017 年，公司合并范围内新增子公司 9 家。2018 年，公司合并范围减少 1 家子公司，新增子公司 22 家。考虑到公司合并范围变化未导致公司主营业务变化，并且新设与处置的公司整体规模相对较小，对公司整体财务数据可比性影响有限，公司近三年财务数据具备一定的可比性。

截至2018年底，公司合并资产总额196.52亿元，所有者权益合计80.88亿元（其中少数股东权益1.88亿元）；2018年，公司实现合并营业收入140.46亿元，利润总额18.22亿元。

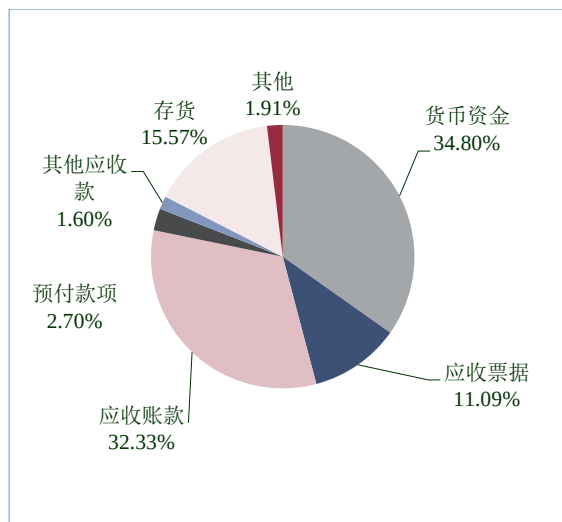
2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模快速增长，年均复合增长48.96%。截至2018年底，公司资产合计196.52亿元，同比增长47.57%，主要系货币资金、存货和固定资产增长所致。其中流动资产占71.00%，非流动资产占29.00%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长51.80%，主要系货币资金、应收票据及应收账款和存货增长所致。截至2018年底，公司流动资产合计139.52亿元，同比增长49.52%；流动资产主要由货币资金（占34.80%）、应收票据（占11.09%）、应收账款（占32.33%）、预付款项（占2.70%）和存货（占15.57%）等构成。

图5 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司货币资金快速增长，年均复合增长73.59%，主要系公司产品销售规模增加导致销售回款规模增加所致。截至2018年底，公司货币资金为48.55亿元，较年初大幅增长100.35%，主要系销售回款增加及收回

保证金增加所致；从构成看，公司货币资金主要由银行存款（占95.35%）和其他货币资金（占4.61%）构成，其他货币资金中2.24亿元受限，受限比例为4.61%，受限比例较低。

2016—2018年，公司应收票据快速增长，年均复合增长105.02%。截至2018年底，公司应收票据为15.47亿元，同比大幅增长310.69%。从构成看，银行承兑汇票占18.13%，商业承兑汇票占81.87%。公司应收票据中的商业承兑汇票存在公司及其子公司在取得商业承兑汇票后贴现或者背书给交易对方的融资行为。其中，公司质押的商业承兑票据0.17亿元，贴现或者背书的商业承兑汇票1.34亿元。

公司应收账款主要系应收的防水材料销售货款以及应收工程施工款。2016—2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长25.08%，主要系公司业务规模扩大和销售模式变化所致。2017年，公司直销客户的销量较大，同时合伙人类别的代理商规模有所扩大，公司给予此类客户一定的账期，导致2017年公司应收账款同比大幅增加48.52%。截至2018年底，公司应收账款账面价值为45.11亿元，较年初增长5.35%，主要系防水材料销售规模扩大带动应收账款增加。应收账款中按账龄分析法计提坏账准备的账面余额为49.83亿元，计提坏账准备4.72亿元，计提比例为9.47%。从该部分账龄看，1年以内占82.09%，1—2年占9.90%。欠款金额前五名的单位应收账款合计12.88亿元，占25.82%，集中度一般。公司共计提应收账款坏账准备4.77亿元，计提比例9.57%。公司本期核销应收账款261.92万元。2018年，公司办理了不负追索权的应收账款保理，保理金额为7.53亿元，办理了不附追索权的应收账款资产证券化业务，转让应收账款5.80亿元。整体看，公司应收账款规模较大，对公司资金形成较大占用，但综合账龄较短，回收风险相对可控。

2016—2018年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降14.20%。截至2018年底，公司其他应收款为2.23亿元，同比大幅增长55.00%，

主要系公司对子公司及其他关联方往来款增加所致。其他应收款中按账龄分析法计提坏账准备的账面余额为 2.67 亿元，坏账准备计提比例为 16.21%。从该部分账龄看，1 年以内占 67.57%、1—2 年占 12.23%、2—3 年占 5.59%、3 年以上占 14.61%，部分其他应收款账龄时间

较长。按其他方法计提坏账准备的应收账款账面价值为 369.58 万元（占 1.37%），100%计提坏账准备。从集中度看，公司前五大其他应收款单位金额合计 0.80 亿元，占 29.63%，集中度一般。总体看，公司其他应收款规模较小，回收风险不大。

表 12 截至 2018 年底公司前五大其他应收款情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	账龄	性质
唐山丰虹置业有限公司	4534.30	16.77	1 年以内	往来款
北京实业开发总公司	2000.00	7.40	3—4 年	履约保证金
秦皇岛金海房地产开发有限公司	668.47	2.47	1 年以内	往来款
胜利油田大明新型建筑防水材料有限责任公司	526.57	1.95	5 年以上	押金、保证金
孙福琴	279.80	1.04	1 年以内	备用金
合计	8009.13	29.63	--	--

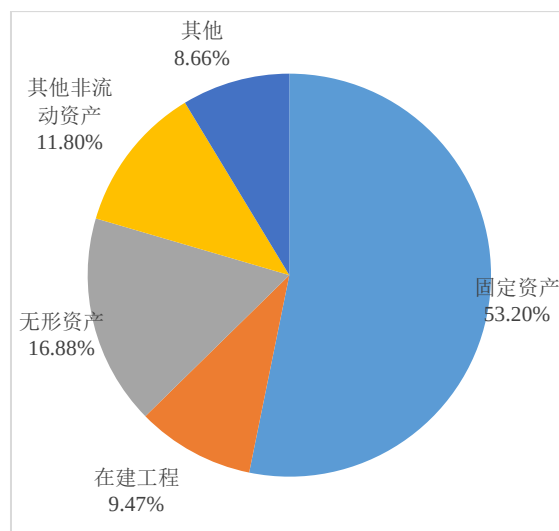
资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 74.63%。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 21.72 亿元，同比增长 43.99%，主要系公司业务规模扩大所致；公司存货包括原材料（占 27.08%）、库存商品（占 17.72%）、周转材料（占 1.87%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占 53.33%）。公司计提存货跌价准备 0.09 亿元，考虑到防水材料价格受原油价格影响波动较大，存货未来存在一定的跌价风险。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 42.62%，主要系固定资产、无形资产和其他非流动资产增长所致。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 56.99 亿元，同比增长 42.98%；非流动资产主要由固定资产（占 53.20%）、在建工程（占 9.47%）、无形资产（占 16.88%）和其他非流动资产（占 11.80%）等构成。

图 6 截至 2018 年底公司非流动资产构成



注：分项数与合计数尾差系四舍五入导致

资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 128.90%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 2.50 亿元，同比增长 4.25%，主要为对北京中关村银行股份有限公司的投资（1.92 亿元）。

公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备。2016—2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 37.79%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 30.32 亿元，同比增长 58.64%，主要系在建项目转固所致，2018 年，

滁州年产 10 万吨非织造布项目（一期）、莱西年产 2400 万平方米防水卷材、4 万吨防水涂料、20 万吨砂浆及 1000 万平方米 TPO 项目、芜湖新型建筑防水、防腐和保温材料生产研发项目（一期）、濮阳生产基地建设项目、天鼎丰材料基地建设项目、杭州东方雨虹生产研发基地建设项目（一期）部分建设完成转入固定资产；公司累计计提折旧 8.01 亿元。固定资产成新率 79.07%。

公司在建工程主要为杭州 DAW 项目、滁州年产 10 万吨非织造布项目（一期）和莱西年产 2400 万平方米防水卷材、4 万吨防水涂料、20 万吨砂浆及 1000 万平方米 TPO 项目等。2016—2018 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 40.93%。截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 5.40 亿元，同比下降 33.42%，主要系部分项目完工转固所致。

2016—2018 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 29.73%，主要系公司扩大规模投资建厂，购买土地增加所致。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 9.62 亿元，同比增长 53.56%；主要由土地使用权（占 93.84%）和软件（占 5.72%）构成。

2016—2018 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 107.44%。截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 6.72 亿元，同比大幅增长 229.34%，主要系预付土地出让金增加所致；主要由预付土地出让金（4.69 亿元，占 69.71%）和预付工程款、设备款（2.04 亿元，占 30.29%）构成。

截至 2018 年底，公司抵质押受限资产（不含货币资金）合计 5.26 亿元，受限货币资金 2.24 亿元，受限资产合计 7.49 亿元，主要为公司为取得银行借款、开立保函及银行承兑汇票而将自身的房产、土地、设备、货币资金、应收票据及应收账款等进行的抵、质押，上述受限资产合计占公司 2018 年底总资产比重为 3.81%，占公司 2018 年底净资产比重为 9.26%，受限比例较低，对公司流动性和再融资能力影响较小。

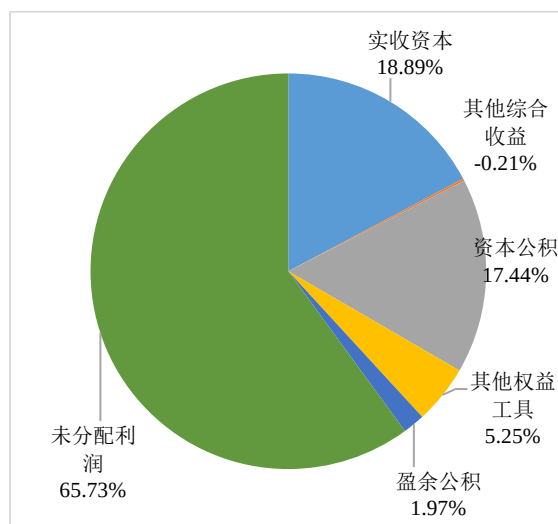
总体看，近年来，在公司业务规模快速扩张的带动下，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中应收账款和应收票据规模较大，对公司资金形成一定占用。非流动资产中固定资产规模较大。公司整体受限资产规模较小，对公司流动性和再融资能力影响较小。整体看，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 27.36%，主要系利润留存增加所致。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 80.88 亿元，同比增长 17.32%，归属于母公司的所有者权益 79.01 亿元。其中股本占 18.89%，资本公积占 17.44%，未分配利润占 65.73%，公司未分配利润占比很高，权益稳定性较弱。2016—2017 年，公司资本公积分别为 17.73 亿元和 19.66 亿元。2018 年，因资本公积转增资本，公司资本公积减少 6.17 亿元至 13.78 亿元。

图 7 截至 2018 年底公司归属于母公司的所有者权益构成



注：分项数与合计数尾差系四舍五入导致

资料来源：公司财务报告

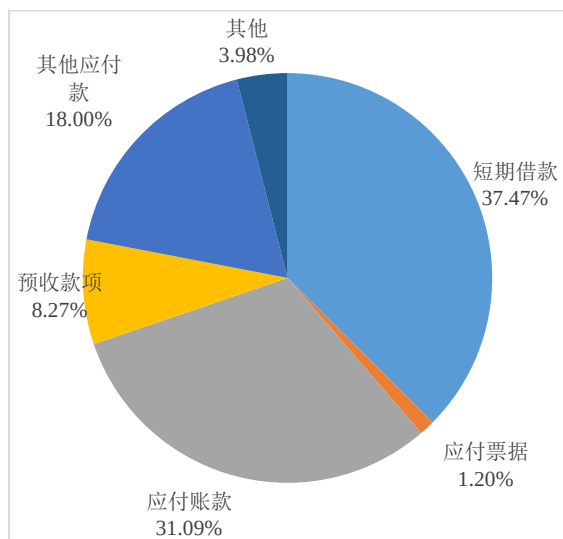
总体看，公司所有者权益逐年增长，公司所有者权益中未分配利润占比很高，权益稳定性较弱。

负债

2016—2018 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 72.85%，主要系流动负债增长所致。截至 2018 年底，公司负债规模合计 115.63 亿元，同比增长 80.05%。其中流动负债占 85.71%，非流动负债占 14.29%，负债结构以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 61.34%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 99.10 亿元，同比增长 102.54%，主要系短期借款和应付账款增长所致；流动负债主要由短期借款（占 37.47%）、应付账款（占 31.09%）、预收款项（占 8.27%）和其他应付款（占 18.00%）构成。

图 8 截至 2018 年底公司流动负债构成



注：分项数与合计数尾差系四舍五入导致
资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 86.92%。截至 2018 年底，公司短期借款为 37.13 亿元，同比增长 179.91%，主要系公司发展规模扩大投资建厂，运营资金需求相应借款增加所致；公司短期借款主要由保证借款（占 89.96%）构成。

2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 137.18%。截至 2018 年底，公司应付账款为 30.81 亿元，同比增长 241.93%，主要系公司近年来对供应商的议价能力增强，对供应商的应付账款增加所致。

2016—2018 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 18.35%。截至 2018 年底，公司其他应付款为 17.83 亿元，同比增长 18.71%，主要系押金保证金的增加所致。公司其他应付款主要由押金、质保金、保证金 6.21 亿元、应付项目款 2.92 亿元、往来款 4.23 亿元和限制性股票回购义务 3.65 亿元构成。

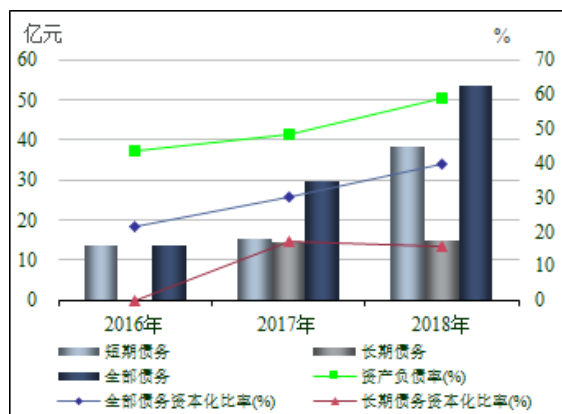
2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 412.86%，主要系应付债券增加所致。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 16.53 亿元，较年初增长 8.09%；非流动负债主要由应付债券（占 90.99%）和递延收益（占 8.93%）构成。

2017 年公司开始在资本市场进行直接融资，2017—2018 年，公司应付债券分别为 14.30 亿元和 15.04 亿元，系 2017 年 9 月公司发行的可转换公司债券。

2016—2018 年，公司递延收益快速增长，年均复合增长 56.73%，主要系政府补助增加所致。截至 2018 年底，公司递延收益为 1.48 亿元，较年初大幅增长 53.49%，以财政拨款项目为主，主要是增加了产业振兴和技术改造投资项目和天鼎丰非纺织造布研发及生产基地项目的专项补贴资金。

2016—2018 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 98.05%。截至 2018 年底，公司全部债务 53.36 亿元，同比增长 80.27%，主要系短期债务增长所致。其中，公司短期债务为 38.32 亿元（占 71.81%），长期债务为 15.04 亿元（占 28.19%），负债结构以短期债务为主。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 43.70%、48.20%和 58.84%，逐年上升；全部债务资本化比率分别为 21.44%、30.04%和 39.75%，逐年上升；长期债务资本化比率分别为 0.00%、17.18%和 15.68%。总体看，公司债务负担适宜，债务构成以短期债务为主。

图9 公司近年债务负担情况



资料来源：公司财务报告

总体看，近年来，公司负债规模逐年增长，负债结构以流动负债为主；公司有息债务以短期债务为主，整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

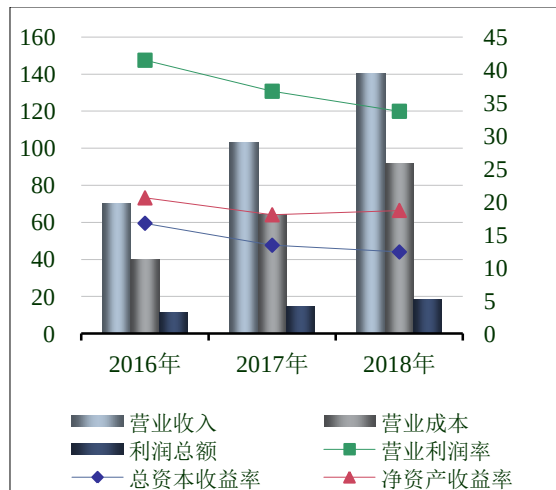
2016—2018年，公司营业收入分别为70.00亿元、102.93亿元和140.46亿元，年均复合增长41.65%，主要系公司防水材料产品销售增加所致。2016—2018年，公司营业利润分别为10.97亿元、14.32亿元和18.18亿元，年均复合增长28.75%，主要系公司业务规模扩大所致；公司实现净利润分别为10.26亿元、12.42亿元和15.10亿元，年均复合增长21.33%。

从期间费用来看，2016—2018年，公司期间费用分别为17.11亿元、23.31亿元和30.77亿元，年均复合增长34.08%，主要系随着公司业务的扩张，销售费用增长所致。2016—2018年，公司销售费用分别为8.40亿元、11.80亿元和16.99亿元，管理费用分别为8.25亿元、10.48亿元和11.85亿元，财务费用分别为0.46亿元、1.03亿元和1.93亿元。2016—2018年，公司费用收入比分别为24.45%、22.65%和21.90%，基本保持稳定，公司期间费用控制能力尚可。

从盈利指标来看，2016—2018年，公司营业利润率分别为41.47%、36.77%和33.73%，逐年下降，主要系原材料价格上升压缩利润空间所致。2016—2018年，公司总资本收益率分

别为16.73%、13.40%和12.37%，净资产收益率为20.58%、18.02%和18.68%。公司盈利能力较强。

图10 公司近年营收及盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

总体看，近年来，公司收入规模逐年增长，从而带动净利润逐年增长，公司费用控制能力尚可。受原材料价格影响，公司营业利润率有所下滑，但公司整体盈利能力仍较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018年，公司经营现金流入量分别为80.83亿元、118.64亿元和137.29亿元，年均复合增长30.32%。2018年公司经营活动现金流入量中销售商品、提供劳务收到的现金占94.62%。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为74.93亿元、117.95亿元和127.15亿元，年均复合增长30.27%。2018年公司经营活动现金流出量中购买商品、接受劳务支付的现金占67.48%。2016—2018年，公司经营活动现金净额分别为5.90亿元、0.68亿元和10.14亿元，波动中有所增长。2016—2018年，公司现金收入比率分别为110.91%、112.16%和92.48%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为2.48亿元、2.08亿元和1.87亿元，年均复合下降13.12%。2018年，收回投资收到的现金为1.50亿元，主要为公司

收回的理财产品。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 7.37 亿元、14.59 亿元和 17.72 亿元，年均复合增长 55.06%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2016—2018 年，公司投资活动现金净额分别为 -4.89 亿元、-12.51 亿元和 -15.85 亿元，由于公司购置土地和在建工程规模较大，公司投资性净现金流持续大规模净流出。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 25.48 亿元、41.34 亿元和 52.62 亿元，年均复合增长 43.71%。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 17.18 亿元、20.84 亿元和 23.50 亿元，年均复合增长 16.96%，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2016—2018 年，公司筹资活动现金净额分别为 8.30 亿元、20.50 亿元和 29.12 亿元，持续增长。

总体看，近三年公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量较好；公司投资性净现金流持续大规模净流出，未来存在一定的资本支出压力。考虑公司短期债务占比较高，在建工程规模较大，公司仍有一定的外部融资压力。

6. 偿债能力

2016—2018 年底，公司流动比率分别是 159.03%、190.86% 和 140.79%，速动比率分别是 140.32%、159.86% 和 118.87%。2016—2018 年，公司经营性现金流动负债比率分别为 15.51%、1.39% 和 10.23%，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力较弱。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 13.41 亿元、17.02 亿元和 22.48 亿元，呈逐年上升态势，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增加所致。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 37.80 倍、19.09 倍和 10.47 倍，覆盖倍数尚可；2016—2018 年，公司全部债务/EBITDA 保护倍数分别为 1.01 倍、1.74 倍和 2.37 倍，

基本保持稳定。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司无对外担保。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信额度 91.70 亿元，已使用的授信额度 40.58 亿元，未使用授信额度 51.12 亿元，公司间接融资渠道通畅。同时公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2019 年 6 月 17 日，公司实际控制人李卫国先生将其持有公司股份的 58.64%、合计占公司总股本的 17.41% 的股份用于质押，质押比例较高。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强。考虑到公司在行业地位、市场认可度以及经营活动现金流等方面具备的优势，综合看，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

2016—2018 年，母公司资产逐年增长，年均复合增长 26.94%。截至 2018 年底，母公司资产总额为 110.67 亿元，同比增长 27.32%。从资产结构来看，母公司资产中流动资产占 67.75%，非流动资产占 32.25%。其中，货币资金、应收账款、其他应收款和长期股权投资占比较大。截至 2018 年底，母公司货币资金为 25.29 亿元；应收账款为 17.38 亿元；其他应收款 15.54 亿元，主要系对子公司往来款；长期股权投资为 30.67 亿元，主要为对子公司的投资。

2016—2018 年，母公司所有者权益快速增长，年均复合增长 16.45%。截至 2018 年底，母公司所有者权益 33.63 亿元，同比增长 3.95%，主要系未分配利润增加所致；母公司所有者权益主要由股本（占 44.37%）、其他权益工具（占 12.35%）、资本公积（占 42.03）和未分配利润（占 17.94%）构成。

2016—2018 年，母公司负债持续增长，年均复合增长 32.50%。截至 2018 年底，母公司负债规模 77.05 亿元，较年初增长 41.17%。母公司负债中流动负债占 80.48%，非流动负债占

19.52%，流动负债占比较高。流动负债主要包括短期借款 26.84 亿元、应付账款 17.33 亿元和其他应付款 14.37 亿元，非流动负债为 15.04 亿元应付债券。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 69.62%。有息债务方面，2016—2018 年，母公司全部债务呈快速增长趋势，分别为 7.28 亿元、25.50 亿元和 41.88 亿元；债务指标方面，全部债务资本化比率分别为 22.70%、44.08%和 55.47%，长期债务资本化比率分别为 0.00%、30.66%和 30.90%；截至 2018 年底，母公司短期债务占 64.09%，债务结构以短期债务为主。整体看，母公司债务负担基本正常，但存在一定的短期偿债压力。

2016—2018 年，母公司营业收入分别为 36.86 亿元、57.46 亿元和 79.66 亿元，主要为卷材和涂料的销售收入。同期，母公司营业成本为 31.04 亿元、45.78 亿元和 68.89 亿元；母公司期间费用分别为 6.59 亿元、8.61 亿元和 11.11 亿元。较大规模的期间费用挤压母公司盈利空间，母公司实现净利润分别为-0.76 亿元、2.46 亿元和 4.46 亿元，虽然 2016 年出现亏损，但是母公司盈利能力持续提高，并于 2017 年成功实现盈利。

2016—2018 年，母公司经营活动现金流净额分别为 6.52 亿元、4.34 亿元和-0.65 亿元，2018 年，母公司经营活动现金流由净流入变为净流出。2016—2018 年，母公司投资活动现金流净额分别为-6.73 亿元、-24.54 亿元和-2.64 亿元，其中投资的支付现金分别为 6.59 亿元、5.61 亿元和 2.32 亿元。2016—2018 年，母公司筹资活动现金流净额分别为 6.97 亿元、20.19 亿元和 17.43 亿元，波动较大，母公司仍存在一定的筹资压力。

整体看，母公司资产以流动资产为主，债务负担基本正常，但短期债务占比较高；2017 年以后，母公司实现扭亏为盈，盈利能力较弱。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1011011301451780I），

截至2019年5月16日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷信息记录中无不良和关注类贷款信息，公司过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

基于对防水材料行业发展趋势的基本分析、公司经营及财务状况的风险识别，以及公司在区位优势、产业链布局、经营规模以及技术研发水平等方面素质的综合判断，公司综合抗风险能力很强。

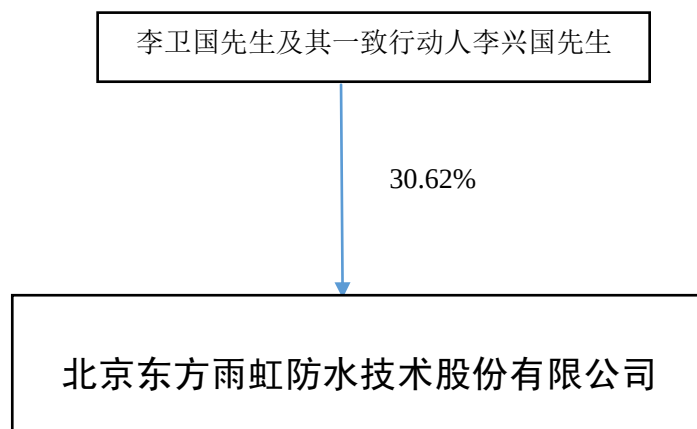
八、结论

公司作为国内规模较大、技术先进的防水材料生产、加工企业，在产能规模、工艺水平、行业前景等方面具备综合优势。近年来，公司防水材料业务处于行业领先地位，收入和利润规模均呈增长态势。同时，联合资信也关注到我国防水材料行业集中度较低、原材料价格波动较大、公司应收款项对资金占用较多、所有者权益稳定性较弱、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

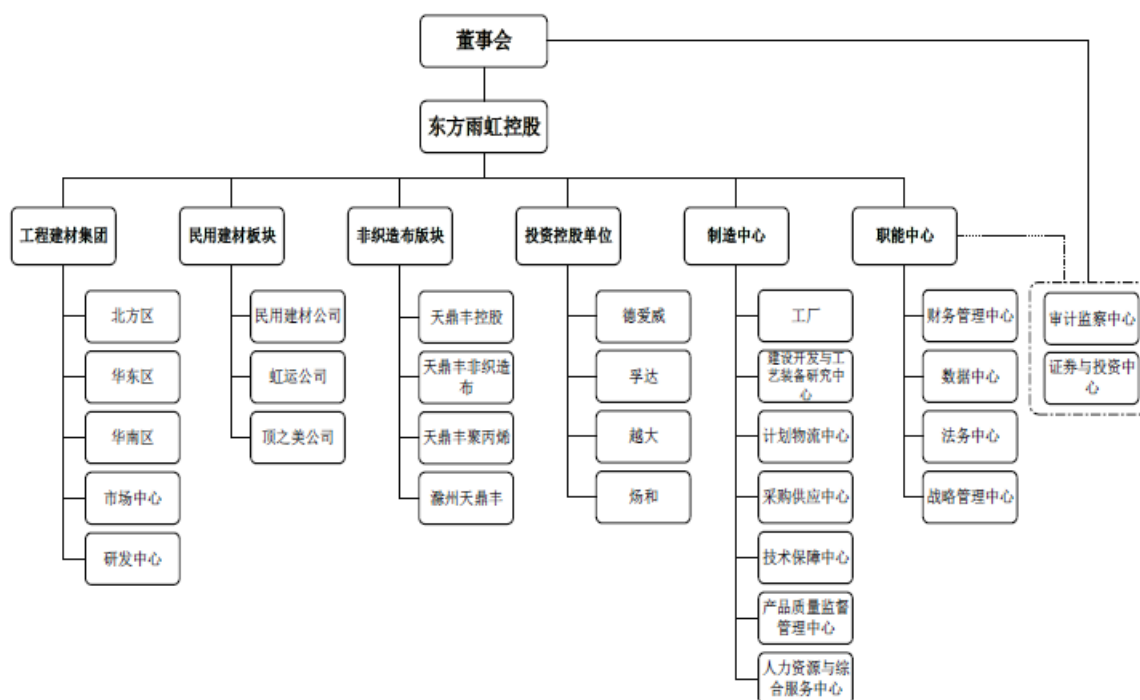
未来，随着公司防水材料生产项目陆续投产，公司防水材料有望持续发展，公司综合竞争实力有望增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权关系图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司子公司列表

序号	被参控公司	参控关系	直接持股比例	业务性质
1	东方雨虹民用建材有限责任公司	子公司	100.00	销售建筑材料,各类防水材料,建筑及工业涂料,砂浆材料装饰材料
2	唐山东方雨虹防水技术有限责任公司	子公司	100.00	技术开发,销售建筑材料,装饰材料,防水施工
3	上海东方雨虹防水技术有限责任公司	子公司	99.69	防水防腐材料,保温材料开发制造销售施工
4	岳阳东方雨虹防水技术有限责任公司	子公司	86.36	防水材料的生产销售
5	徐州卧牛山新型防水材料有限公司	子公司	100.00	防水材料的生产销售
6	北京东方雨虹防水工程有限公司	子公司	100.00	建筑防水工程施工
7	河南东方雨虹建筑材料有限责任公司	子公司	100.00	防水材料的生产销售
8	广东东方雨虹置业开发有限公司	子公司	100.00	房地产业
9	天鼎丰控股有限公司	子公司	100.00	非织造布的研发,生产
10	荆门东方雨虹建筑材料有限公司	子公司	100.00	防水材料,防腐材料,保温材料的技术服务和销售
11	许昌东方雨虹建筑材料有限公司	子公司	100.00	防水防腐材料,保温材料开发制造销售,防水施工
12	湖南东方雨虹建筑材料有限公司	子公司	100.00	防水防腐材料,保温材料开发制造销售,防水施工
13	北京虹运基辅材供应链管理有限公司	子公司	92.00	技术开发,经济信息咨询,销售建筑材料,装饰材料,机械设备
14	庐山华砂实业有限责任公司	子公司	100.00	建材批发,装饰材料,生产制造建筑材料,港口码头建设销售材料
15	东方雨虹智能装备有限责任公司	子公司	100.00	智能装备研发销售;工程系统构配件研发销售
16	四川东方雨虹建筑材料有限公司	子公司	100.00	建筑材料和建筑成套设备的技术开发和销售,承接防水施工,防腐保温施工
17	上海雨虹新材料科技有限公司	子公司	100.00	防水防腐材料,保温材料开发制造销售,防水施工
18	南昌东方雨虹建筑材料有限责任公司	子公司	100.00	防水材料的生产销售
19	天津东方雨虹新材料科技有限公司	子公司	100.00	防水防腐材料,保温材料开发制造销售,防水施工
20	浙江虹运新材料科技有限公司	子公司	100.00	防水防腐材料,保温材料开发制造销售,防水施工
21	上海雨虹环境科技有限公司	子公司	100.00	环境科技,防水防腐材料,保温材料开发制造销售,
22	江苏东方雨虹建筑材料有限公司	子公司	100.00	建筑仪器仪表,机械设备及零部件销售,防水防腐建筑材料,隔热和隔音材料生产,销售
23	北京顶之美建筑科技有限责任公司	子公司	100.00	技术开发,经济贸易咨询,销售建筑材料,装饰材料,机械设备
24	广西东方雨虹建筑材料有限公司	子公司	100.00	防水材料,防腐材料,保温材料
25	海安虹德置业有限公司	子公司	100.00	房地产开发,销售;自有房屋租赁;防水防腐材料,保温材料开发和销售
26	唐山场和新材料科技有限公司	子公司	100.00	新材料,建筑材料,保温材料,防腐材料研发,销售
27	海安海润置业有限公司	子公司	100.00	房地产开发,销售;房屋买卖,租赁代理服务;防水防腐材料,保温材料开发和销售
28	岳阳江南广德置业有限公司	子公司	80.00	房地产开发经营
29	雄安东方雨虹建筑科技有限公司	子公司	100.00	建筑材料的研发,销售;防水防腐保温工程服务,建筑装饰工程施工服务
30	湖北东方雨虹建筑材料有限公司	子公司	100.00	防水材料的生产销售
31	浙江虹致科技开发股份有限公司	子公司	51.00	环保材料,建筑材料;服务,批发零售
32	浙江虹毅科技开发股份有限公司	子公司	51.00	环保材料,建筑材料;服务,批发零售
33	锦州东方雨虹建筑材料有限责任公司	子公司	100.00	防水材料的生产销售
34	昆明风行防水材料有限公司	子公司	100.00	防水材料的生产销售
35	惠州东方雨虹建筑材料有限责任公司	子公司	100.00	防水材料的生产销售
36	广东东方雨虹防水工程有限公司	子公司	100.00	防水材料销售,建筑防水工程施工
37	四川东方雨虹防水工程有限公司	子公司	100.00	建筑防水工程施工
38	北京东方雨虹地矿安全技术有限公司	子公司	100.00	技术开发,销售建筑材料,装饰材料
39	北京东方雨虹防水材料检测有限公司	子公司	100.00	建筑防水材料检测

	司			
40	江苏东方雨虹投资有限公司	子公司	100.00	防水材料生销售,项目投资
41	咸阳东方雨虹建筑材料有限公司	子公司	100.00	防水防腐材料,保温材料开发制造销售,防水施工
42	香港东方雨虹投资有限公司	子公司	100.00	贸易,防水材料销售,投资,咨询,培训
43	芜湖卧牛山建筑节能材料有限公司	子公司	100.00	防水材料的生产销售
44	北京五洲方圆进出口贸易有限公司	子公司	100.00	货物销售,技术进出口,货物进出口
45	江苏卧牛山保温防水技术有限公司	子公司	100.00	防水防腐材料,保温材料开发制造销售,防水施工
46	天津东方雨虹防水工程有限公司	子公司	100.00	建筑防水工程施工
47	杭州东方雨虹建筑材料有限公司	子公司	100.00	防水材料的生产销售
48	深圳东方雨虹防水工程有限公司	子公司	100.00	防水补漏,建筑工程施工
49	泸州东方雨虹建筑材料有限公司	子公司	100.00	防水材料的生产销售
50	青岛东方雨虹建筑材料有限公司	子公司	100.00	防水材料的生产销售
51	南京虹山建设发展有限公司	子公司	100.00	建筑工程施工;自有房屋销售,租赁;物业管理
52	Oriental Yuhong (America) Developments Ltd.	子公司	100.00	Researching about Waterproof Materials
53	西藏东方雨虹防水工程有限公司	子公司	100.00	建筑防水工程专业承包
54	浙江东方雨虹科技开发股份有限公司	子公司	51.00	环保材料,建筑材料;服务,批发零售
55	天津虹致新材料有限公司	子公司	100.00	防水材料,防腐材料,保温材料,建筑材料,建筑设备的销售
56	东方雨虹建筑修缮技术有限公司	子公司	100.00	承接建筑装饰装修工程,房屋修缮,管道安装
57	德阳虹德置业有限公司	子公司	100.00	房地产开发,销售;自有房屋销售,租赁;防水防腐材料,保温材料开发和销售

附件 2 北京东方雨虹防水技术股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	19.79	28.00	64.02
资产总额(亿元)	88.57	133.16	196.52
所有者权益合计(亿元)	49.87	68.95	80.88
短期债务(亿元)	13.60	15.30	38.32
长期债务(亿元)	0.00	14.30	15.04
全部债务(亿元)	13.60	29.60	53.36
营业收入(亿元)	70.00	102.93	140.46
利润总额(亿元)	11.57	14.37	18.22
EBITDA(亿元)	13.41	17.02	22.48
经营性净现金流(亿元)	5.90	0.68	10.14
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.46	2.60	2.62
存货周转次数(次)	5.96	5.77	4.99
总资产周转次数(次)	0.94	0.93	0.85
现金收入比(%)	110.91	112.16	92.48
营业利润率(%)	41.47	36.77	33.73
总资本收益率(%)	16.73	13.40	12.37
净资产收益率(%)	20.58	18.02	18.68
长期债务资本化比率(%)	0.00	17.18	15.68
全部债务资本化比率(%)	21.44	30.04	39.75
资产负债率(%)	43.70	48.20	58.84
流动比率(%)	159.03	190.86	140.79
速动比率(%)	140.32	160.02	118.87
经营现金流流动负债比(%)	15.51	1.39	10.23
EBITDA 利息倍数(倍)	37.80	19.09	10.47
全部债务/EBITDA(倍)	1.01	1.74	2.37

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 北京东方雨虹防水技术股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在北京东方雨虹防水技术股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京东方雨虹防水技术股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。北京东方雨虹防水技术股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，北京东方雨虹防水技术股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京东方雨虹防水技术股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现北京东方雨虹防水技术股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京东方雨虹防水技术股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京东方雨虹防水技术股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。