

# 信用等级公告

联合〔2020〕011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信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年一月二日



## 北京东方雨虹防水技术股份有限公司跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京东方雨虹防水技术股份有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间:2020年1月2日

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果	AA <sup>+</sup>	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	1
			盈利能力	1
		资本结构	现金流量	2
			偿债能力	1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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。跟踪期内,公司保持良好的经营状况,收入和利润规模稳步增长。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以及短期债务占比高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,公司防水材料产能规模有所提升,随着在建生产线和生产基地的投产,公司防水材料产能规模有望进一步提升,市场占有率有望进一步增长。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,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,防水材料业务规模较大,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. 跟踪期内，公司应收款项进一步增长，较大规模的应收款项对资金占用较多。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. 跟踪期内，公司经营性现金流大幅净流出；所有者权益中未分配利润占比很高，权益稳定性较弱。
4. 跟踪期内，公司短期债务占比仍然高，面临一定的短期偿债压力。

主要财务数据

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年 9月
现金类资产(亿元)	19.79	28.00	64.02	32.24
资产总额(亿元)	88.57	133.16	196.52	209.47
所有者权益(亿元)	49.87	68.95	80.88	93.99
短期债务(亿元)	13.60	15.30	38.32	48.86
长期债务(亿元)	0.00	14.30	15.04	19.17
全部债务(亿元)	13.60	29.60	53.36	68.03
营业收入(亿元)	70.00	102.93	140.46	128.95
利润总额(亿元)	11.57	14.37	18.22	19.46
EBITDA(亿元)	13.41	17.02	22.48	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	0.68	10.14	-20.48
营业利润率(%)	41.47	36.77	33.73	35.70
净资产收益率(%)	20.58	18.02	18.68	--
资产负债率(%)	43.70	48.20	58.84	55.13
全部债务资本化比率(%)	21.44	30.04	39.75	41.99
流动比率(%)	159.03	190.86	140.79	152.04
全部债务/EBITDA(倍)	1.01	1.74	2.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	37.80	19.09	10.47	--
经营现金流动负债比(%)	15.51	1.39	10.23	--

公司本部(母公司)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 9月
资产总额(亿元)	68.68	86.93	110.67	98.43
所有者权益(亿元)	24.80	32.35	33.63	30.34
全部债务(亿元)	10.11	27.03	47.93	46.84
营业收入(亿元)	36.86	57.46	79.66	54.98
利润总额(亿元)	-1.16	2.61	4.33	-0.47
资产负债率(%)	63.90	62.78	69.62	69.17
全部债务资本化比率(%)	28.96	45.52	58.77	60.69
流动比率(%)	99.36	136.17	120.92	123.88
经营现金流动负债比(%)	14.87	10.77	-1.05	--

注：公司2019年三季度财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2019/07/03	刘艳婷 张超	联合资信评估有限公司 工商企业信用评级方法 总论/--	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至 2020 年 7 月 2 日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照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（以下简称“公司”或“东方雨虹”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

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9月底，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。公司于2019年12月13日发布关于第三期限限制性股票授予完成的公告，公司股份总数变更为1487734293股，实际控制人李卫国先生持有股权比例变更为29.77%。2019年12月18日，公司发布相关公告，公司控股股东、实际控制人及一致行动人于2014年11月28日至2019年12月17日通过集中竞价或大宗交易的方式减持公司股份共计1750.03万股，减持股份比例累计达到公司总股本的1.6346%，减持完成后，李卫国先生于2019年12月17日持有公司股权比例为28.9670%，李兴国先生持有公司股权比例为0.7913%，李卫国及李兴国先生于2019年12月17日合计持有公司股权比例为29.7583%，李卫国先生仍为公

司实际控制人。

公司主要从事建筑防水材料的生产 and 销售。截至2019年9月底，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；截至2018年底，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。

截至2019年9月底，公司合并资产总额209.47亿元，所有者权益合计93.99亿元（含少数股东权益1.93亿元）；2019年1—9月，公司实现合并营业收入128.95亿元，利润总额19.46亿元。

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。

### 三、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，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中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，中国国内生产总值（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。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP (万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速 (%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值  
资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部

地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。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）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要是由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费

增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性

因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

#### 四、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

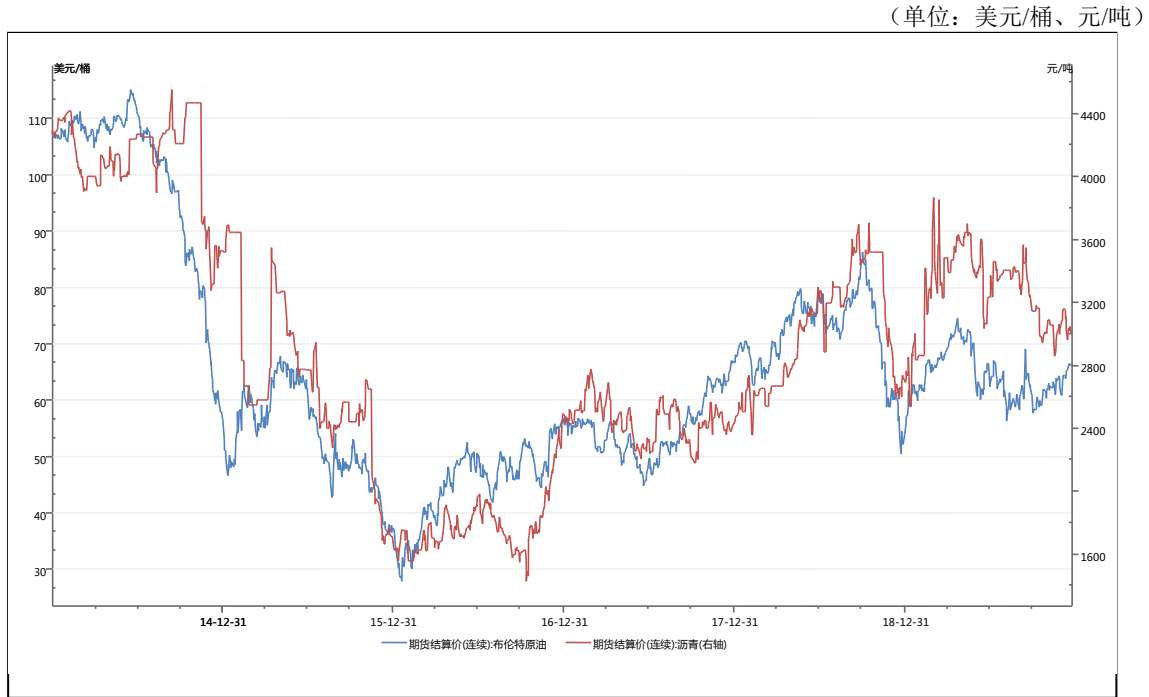
防水行业上游行业是石油化工行业，所需原材料为石油化工类产品，特别是沥青、膜类（含隔离膜）、聚酯胎基、SBS改性剂、聚醚、乳液、基础油、石蜡、异氰酸酯等大宗化



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



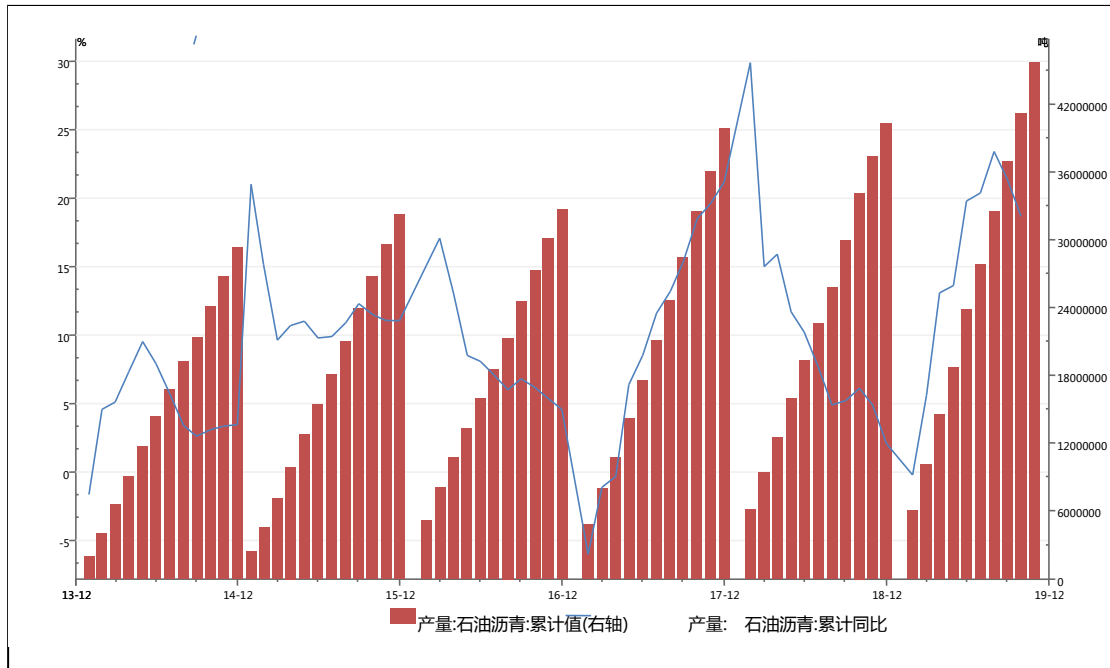
资料来源: Wind

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，目前来看价格虽有所波动仍处在相对高位，截至2019年12月23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66.39美元/桶和3000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%；2019年1—11月，国内石油沥青总产量达4563.70万吨，同比增长22.20%，产量增长较多。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、%）



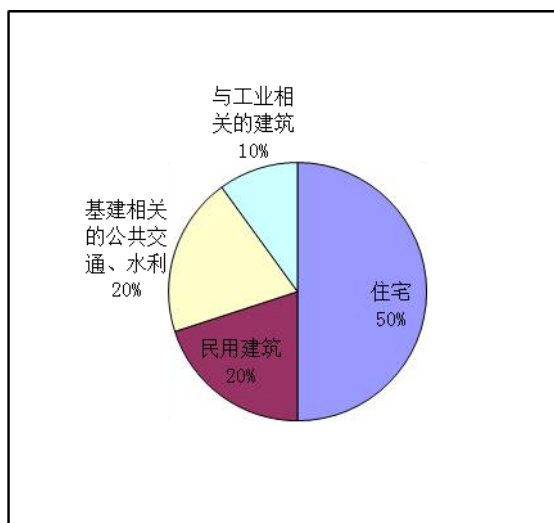
资料来源：Wind

资料来源：公开资料

### 下游应用及需求

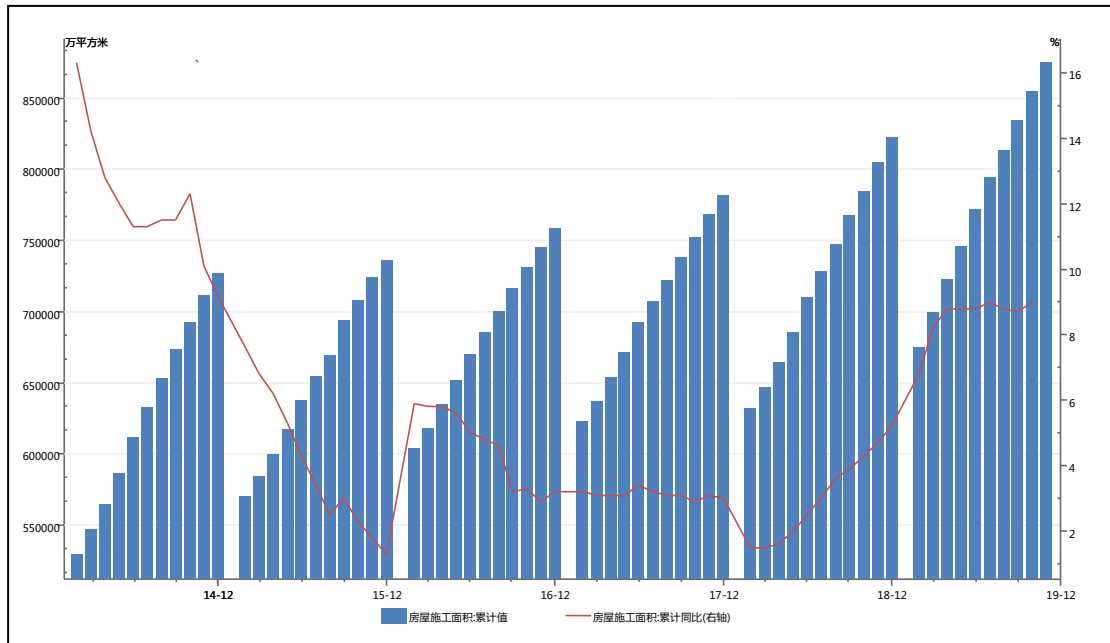
防水材料下游应用以住宅和民用建筑为主，其次是基础设施，防水材料在房屋建筑中主要用于屋面、地下、厨卫、外墙等部位，其中屋面及地下室占比最高；在基础设施中主要用于铁路、轨道交通、桥梁、隧道、地下管廊、机场、水库水利等领域。

图3 防水材料下游应用占比分布（单位：%）



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%。2019年1—9月，规模以上企业生产的沥青类防水卷材产量为13.32亿平方米，同比增长23.68%，主营业务收入同比增长16.30%，利润总额同比增长14.76%。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，全国房屋施工面积达到82.23亿平方米，同比增长5.20%；2019年1—11月，全国房屋施工面积达87.48亿平方米，同比增长8.70%，增速自2018年以来持续走高。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%。2019年1—9月，行业内有销售收入2000万元以上规模企业648家，主营业务收入累计为690.03亿元。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，固定资产投资额较小，截至2019年9月底财务数据显示，东方雨虹的固定资产占总资产比重为16.28%，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。

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。

表2 2019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	36%	北京东方雨虹防水技术股份有限公司
2	科顺	20%	科顺防水科技股份有限公司
3	宏源	8%	潍坊市宏源防水材料有限公司
	蓝盾	8%	深圳蓝盾控股有限公司
	卓宝	8%	深圳市卓宝科技股份有限公司
4	凯伦	6%	江苏凯伦建材股份有限公司
	大禹	6%	辽宁大禹防水科技发展有限公司
5	雨中情	2%	雨中情防水技术集团有限责任公司
	金拇指	2%	河南金拇指防水科技股份有限公司
	蜀羊	2%	四川蜀羊防水材料有限公司

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，

### 3. 行业政策

国内建筑防水行业的行政主管部门是国家住建部和工信部。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的工作；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3 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、健全工程质量监督监理机制。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和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在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。

## 五、基础素质及管理分析

跟踪期内,公司实际控制人和经营范围未发生变化。截至 2019 年 9 月底,李卫国持有公司股权比例为 29.68%,李卫国先生及其一致行动人李兴国先生合计持股比例为 30.62%,李卫国先生仍为公司实际控制人。公司于 2019 年 12 月 13 日发布关于第三期限限制性股票授予完成的公告,公司股份总数变更为 1487734293 股,公司实际控制人李卫国先生持有股权比例变更为 29.77%。2019 年 12 月 18 日,公司发布相关公告,公司控股股东、实际控制人及一致行动人于 2014 年 11 月 28 日至 2019 年 12 月 17 日通过集中竞价或大宗交易的方式减持

公司股份共计 1750.03 万股,减持股份比例累计达到公司总股本的 1.6346%,减持完成后,李卫国先生于 2019 年 12 月 17 日持有公司股权比例为 28.9670%,李兴国先生持有公司股权比例为 0.7913%,李卫国及李兴国先生于 2019 年 12 月 17 日合计持有公司股权比例为 29.7583%,李卫国先生仍为公司实际控制人。

跟踪期内,公司在法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 六、经营分析

**2019 年前三季度,公司营业收入稳步增长,总体毛利率水平小幅提升;防水材料产能规模进一步增长,整体经营状况保持良好。**

### 1. 经营概况

公司主营新型建筑防水材料的研发、生产、销售及防水工程施工等业务。随着城市建设的不断发展,防水材料行业处于快速增长期,行业景气度较高。公司是国内建筑防水行业首家上市公司,研发实力强,是行业标准的修订者之一,参与了国内多项重大项目的建设。防水行业市场集中度较低,且受上游原油和下游房地产市场影响较大。

从收入构成看,公司主营业务收入来源于建筑防水材料的生产、销售和防水工程施工板块,2018 年,上述两个板块收入合计占比 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。2018 年,公司防水材料板块收入 112.95 亿元,同比增长 35.97%。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,2018 年,工程施工板块收入 19.51 亿元,同比增长 37.69%。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 4 2016—2018 年及 2019 年 1—6 月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			2019 年 1—6 月		
	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	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	65.95	83.40	38.81
工程施工	9.56	13.66	28.67	14.17	13.77	29.33	19.51	13.89	27.89	10.30	13.02	27.69
其他	4.60	6.58	21.82	5.70	5.53	23.18	8.00	5.69	10.10	2.83	3.58	16.96
<b>合计</b>	<b>70.00</b>	<b>100.00</b>	<b>42.63</b>	<b>102.93</b>	<b>100.00</b>	<b>37.73</b>	<b>140.46</b>	<b>100.00</b>	<b>34.59</b>	<b>79.08</b>	<b>100.00</b>	<b>36.58</b>

资料来源：公司提供

毛利率方面，2018 年，公司防水材料板块毛利率 37.48%，较 2017 年下滑 3.21 个百分点，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，2018 年为 27.89%，较 2017 年小幅下滑 1.44 个百分点。综上影响，2018 年，公司综合毛利率较 2017 年下滑 3.14 个百分点至 34.59%。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 79.08 亿元，同比增长 40.89%，系防水材料销售收入增长所致。其中，防水材料销售收入 65.95 亿元，同比增长 41.89%，占公司营业收入的 83.40%；工程施工实现收入 10.30 亿元，同比增长 49.77%，占公司营业收入的 13.02%；其他收入 2.83 亿元，占公司营业收入的 3.58%。毛利率方面，2019 年上半年，公司综合毛利率 36.58%，较 2018 年全年提升 1.99 个百分点；其中，防水材料销售毛利率 38.81%，较 2018 年全年小幅提升 1.33 个百分点；工程施工毛利率 27.69%，与 2018 年全年相比变动不大。

跟踪期内，公司仍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；在防水材料销售收入增长的带动下公司营业收入维持增长趋势，综合毛利率小幅提升。

## 2. 防水材料板块

公司在全国范围内拥 28 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，2019 年 1—9 月，公司防水卷材加权平均产能 25240 万平方米，截至 2019 年 9 月底的产能为 37620 万平方米；同期防水涂料加权平均产能 118.13 万吨，截至 2019 年 9 月底的产能为 166.50 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 5 2016—2018 年及 2019 年上半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		2019 年 1—6 月	
	金额	占比	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	41.53	91.14
人工费	0.85	2.87	1.42	2.88	1.97	2.79	1.00	2.20
燃料动力	0.53	1.77	0.86	1.74	1.19	1.69	0.87	1.90
制造费用	1.38	4.66	2.28	4.62	3.17	4.49	2.17	4.76
<b>合计</b>	<b>29.59</b>	<b>100.00</b>	<b>49.27</b>	<b>100.00</b>	<b>70.61</b>	<b>100.00</b>	<b>45.57</b>	<b>100.00</b>

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

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和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的

及时供应。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为37.65%;2019年1-6月,公司原材料前五大供应商合计采购额占总采购金额的44.00%,集中度较2018年有所提升,采购集中度一般。

表6 2018年及2019年1-6月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	采购金额(不含税)	占比
2018年	供应商一	非关联方	149284.79	17.43
	供应商二	非关联方	98440.19	11.50
	供应商三	非关联方	28042.16	3.27
	供应商四	非关联方	26997.42	3.15
	供应商五	非关联方	19622.45	2.29
	合计	--	322387.00	37.65
2019年1-6月	供应商一	非关联方	131780.83	27.65
	供应商二	非关联方	39884.93	8.37
	供应商三	非关联方	3590.60	2.85
	供应商四	非关联方	12570.57	2.64
	供应商五	非关联方	11881.81	2.49
	合计	--	209708.73	44.00

资料来源:公司提供

### 生产及销售

近年来公司防水材料的产量逐年上升,产能利用率较高,2018年,卷材和涂料的产能利用率分别为130.86%和97.42%;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,2018年为20.64元/

平方米;涂料的销售价格亦呈下滑趋势,2018年为0.41万元/吨。

2019年1-9月,公司卷材的平均销售价格为21.19元/平方米,较2018年小幅增长2.66%;涂料的平均销售价格为0.43万元/吨,较2018年小幅增长4.88%。

表7 2016-2018年及2019年1-9月防水材料产销情况表

项目		2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
卷材	加权平均产能(万平方米/年)	14083.33	16095.00	26286.67	25240.00
	产量(万平方米/年)	14976.00	22787.09	34398.42	33405.00
	销量(万平方米/年)	14887.43	22876.85	34046.05	33364.00
	产能利用率(%)	106.34	141.58	130.86	--
	产销率(%)	99.41	100.39	98.98	99.88
	平均销售价格(元/平方米)	23.50	21.62	20.64	21.19
涂料	加权平均产能(吨/年)	323333.33	438333.33	892500.00	1181250.00
	产量(吨)	379823.98	608972.28	869452.94	763092.00
	销量(吨)	378295.18	620729.00	863454.27	790511.00
	产能利用率(%)	117.47	138.93	97.42	--
	产销率(%)	100.40	98.11	100.69	103.59
	平均销售价格(万元/吨)	0.51	0.45	0.41	0.43

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。直销占比维持在 60% 以上，2019 年 1-9 月，直销比例进一步提升至 70%。

表 8 2016—2018 年及 2019 年 1-9 月公司直销与渠道销售情况（单位：%）

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
直销比例	64.56	63.63	64.76	70.00
渠道销售比例	35.44	36.37	35.24	30.00

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。2019 年上半年，公司境内销售占比 98.21%，境外销售占比小幅提升至 1.79%。

表 9 2018 年及 2019 年 1-6 月公司国内外销售情况（单位：亿元、%）

区域	2018 年		2019 年 1-6 月	
	销售额	占比	销售额	占比
境内	139.10	99.03	77.66	98.21
境外	1.36	0.97	1.42	1.79
合计	140.46	100.00	79.08	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。

2018 年，公司防水材料前五大客户合计销售金额为 25.62 亿元，占总销售金额的比重 18.24%；2019 年 1-6 月，公司防水材料销售前五大客户合计销售金额为 19.05 亿元，占总销售金额的比重为 24.09%，占比较 2018 年提升 5.85 个百分点，客户集中度不高。

表 10 2018 年及 2019 年 1-6 月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
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
2019 年 1-6 月	客户一	非关联方	6.20	7.85
	客户二	非关联方	3.85	4.86
	客户三	非关联方	3.63	4.59
	客户四	非关联方	3.34	4.22
	客户五	非关联方	2.02	2.56
	合计	--	19.05	24.09

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司产能有所扩大，且生产工艺和技术水平在行业中仍处于领先地位；防水材料销售仍基本集中在国内，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。具体施工项目及合同方

面，2018年，公司签订合同2551单，合同金额54.73亿元；2019年1—9月，公司签订合同2504单，合同金额合计68.13亿元，合同金额超过2018年全年水平。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11 公司承接项目合同情况（单位：单、亿元）

	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
合同数量	2030	2007	2551	2504
合同金额	32.39	35.88	54.73	68.13

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。

#### 4. 主要在建项目

截至2019年6月底，公司在建工程主要为防水材料生产线，预计总投资额为47.23亿元，截至2019年6月底，已完成投资额为23.09亿元，2019年7—12月计划投资8.73亿元、2020年计划投资9.23亿元，2021年计划投资3.01亿元。

跟踪期内，公司在建项目仍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较大，未来尚需投资规模尚可。

表12 截至2019年6月底公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	2019年6月底已投资	2019年7—12月计划投资	2020年投资计划	2021年计划投资
DAW 杭州生产基地项目	2.89	1.62	0.17	0.87	--
滁州年产10万吨非织造布项目（一期）	7.13	4.57	0.62	0.80	0.20
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	3.14	0.30	0.50	0.80
咸阳生产基地建设项目二期	0.77	0.68	0.06	0.01	--
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	4.34	0.04	0.06	--
濮阳生产基地建设项目	4.20	2.17	1.08	0.69	--
惠州工厂年产2040万平方米改性沥青防水卷材及3万吨硅藻泥项目	0.86	0.60	0.06	0.16	--
南京江宁建筑科技项目科研楼	0.50	0.21	0.19	0.10	--
德爱威岳阳云建材生产基地项目	2.89	0.55	0.43	1.50	0.20
总部基地建设项目建设工程	5.00	0.97	0.80	1.53	1.00
荆门工厂生产研发基地建设项目一期工程	3.10	0.63	1.96	0.50	--
唐山二厂基建项目	2.11	0.29	1.09	0.50	--
四川工厂年产2040万平方米改性沥青防水卷材、4万吨防水涂料、28万吨砂浆、30万立方米挤塑板项目	2.68	0.38	1.23	0.60	0.20
岳阳工厂防水保温系列材料综合升级扩建项目	1.49	0.18	0.32	0.49	0.30
庐山工厂通用砂浆车间及室外配套工程	1.59	0.20	0.17	0.71	0.31
杭州东方雨虹生产研发基地建设项目（一期）	3.11	2.56	0.20	0.21	--
<b>合计</b>	<b>47.23</b>	<b>23.09</b>	<b>8.73</b>	<b>9.23</b>	<b>3.01</b>

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

跟踪期内，公司资产与权益规模均有所增长；权益结构中未分配利润占比仍高，权益稳定性较弱；应收款项规模进一步增长，对公司资金形成较大的占用；短期债务占比仍然高，面临一定的短期偿债压力；整体盈利能力维持较强水平。

公司提供了 2018 年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。公司提供的 2019 年 1—9 月财报报表未经审计。

从合并范围看，2018 年，公司合并范围减少 1 家子公司，新增子公司 22 家；2019 年 1—9 月，公司合并范围未发生重大变化。考虑到公司主营业务未发生变化，公司财务数据具备一定可比性。

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（含少数股东权益 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。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 209.47 亿元，所有者权益合计 93.99 亿元（含少数股东权益 1.93 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现合并营业收入 128.95 亿元，利润总额 19.46 亿元。

### 1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 196.52 亿元，较上年底增长 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

截至 2018 年底，公司流动资产合计 139.52 亿元，较上年底增长 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。

截至 2018 年底，公司货币资金为 48.55 亿元，较上年底大幅增长 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。

截至 2018 年底，公司应收票据为 15.47 亿元，较上年底大幅增长 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。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 45.11 亿元，较上年底增长 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。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 2.23 亿元，较上年底大幅增长 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 13 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

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 21.72 亿元，较上年底增长 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

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 56.99 亿元，较上年底增长 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。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 2.50 亿元，较上年底增长 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。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 30.32 亿元，较上年底增长 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。截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 5.40 亿元，较上年底下降 33.42%，主要系部分项目完工转固所致。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 9.62 亿元，较上年底增长 53.56%；主要由土地使用权（占 93.84%）和软件（占 5.72%）构成。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 6.72 亿元，较上年底大幅增长 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 2019 年 6 月底，公司抵质押受限资产（不含货币资金）合计 9.73 亿元，受限货币

资金 1.82 亿元，受限资产合计 11.55 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 2019 年 6 月底总资产比重为 5.91%，占公司 2019 年 6 月底净资产比重为 13.43%，受限比例较低，对公司流动性和再融资能力影响较小。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 209.47 亿元，较 2018 年底增长 6.59%。其中，流动资产占 68.51%，非流动资产占 31.49%，非流动资产占比有所提升，资产构成仍以流动资产为主。截至 2019 年 9 月底，公司流动资产 143.50 亿元，较 2018 年底小幅增长 2.85%，其中，货币资金 16.84 亿元，较 2018 年底大幅下降 65.32%，主要系偿还债务及营运资金支出增加所致；应收账款 65.60 亿元，较 2018 年底增长 45.43%，应收账款规模仍较大；其他应收款合计 15.91 亿元，较 2018 年底大幅增加 13.67 亿元，主要系往来款和保证金增长所致。截至 2019 年 9 月底，公司非流动资产 65.96 亿元，较 2018 年底增长 15.74%；其中，固定资产 34.11 亿元，较 2018 年底增长 12.51%；在建工程 11.45 亿元，较 2018 年底增长 112.29%，系在建生产线投入所致。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主。流动资产中应收账款和应收票据规模较大且进一步增长，对公司资金形成较大占用。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。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 80.88 亿元，较上年底增长 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。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 93.99 亿元，较 2018 年底增长 16.20%，系未分配利润的增长。

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

截至 2018 年底，公司负债规模合计 115.63 亿元，较上年底增长 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。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 99.10 亿元，较上年底增长 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。

截至 2018 年底，公司短期借款为 37.13 亿元，较上年底增长 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。

截至 2018 年底，公司应付账款为 30.81 亿元，较上年底增长 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。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 17.83 亿元，较上年底增长 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。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 16.53 亿元，较上年底增长 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，2018 年底公司应付债券为 15.04 亿元，系 2017 年 9 月公司发行的可转换公司债券。

截至 2018 年底，公司递延收益为 1.48 亿元，较上年底大幅增长 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。

截至 2018 年底，公司全部债务 53.36 亿元，较上年底增长 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。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.84%、39.75% 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。

截至 2019 年 9 月底，公司负债合计 115.48 亿元，较 2018 年底变动不大，其中，流动负债占 81.73%，非流动负债占 18.27%，仍以流动负债为主。截至 2019 年 9 月底，公司短期借款 41.37 亿元，较 2018 年底增长 11.41%；应付账款 22.72 亿元，较 2018 年底下降 26.24%。截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 68.03 亿元，较 2018 年底增长 27.48%；其中，短期债务 48.86 亿元（占 71.82%）、长期债务 19.17 亿元（占 28.18%）。截至 2019 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.13%、41.99% 和 16.94%，公司债务负担有所增长且短期债务占比高。

跟踪期内，公司负债规模继续增长，有息债务仍以短期债务为主，整体债务负担适宜，但面临一定的短期偿债压力。

#### 4. 盈利能力

2018 年，公司营业收入为 140.46 亿元，同比增长 36.46%，主要系公司防水材料产品销售增加所致。2018 年，公司营业利润 18.18 亿元，同比增长 26.92%，主要系公司业务规模扩大所致；公司实现净利润 15.10 亿元，同比增长 21.64%。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用为 30.77 亿元，同比增长 31.96%，主要系随着公司业务的扩张，销售费用增长所致。2018 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 16.99 亿元、11.85 亿元和 1.93 亿元。2018 年，公司费用收入比 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，2018 年，公司营业利润率、总资本收益率、净资产收益率分别为 33.73%、12.37% 和 18.68%，分别较 2017 年下降 3.04 个百分点、下降 1.03 个百分点和增长 0.66 个百分点。

受益于公司防水材料销售规模的增长，2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 128.95 亿元，为 2018 年全年的 91.81%；营业利润率为 35.70%，较 2018 年全年提升 1.97 个百分点；实现利润总额 19.46 亿元，同比增长 55.12%。

跟踪期内，公司收入和利润规模稳步增长，整体盈利能力仍较强。

#### 5. 现金流

从经营活动来看，2018 年公司经营活动现金流入量 137.29 亿元，同比增长 15.72%，其中销售商品、提供劳务收到的现金占 94.62%；2018 年，公司经营活动现金流出 127.15 亿元，同比增长 7.80%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占 67.48%。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 10.14 亿元，同比大幅提升。2018 年，公司现金收入比率为 92.48%，同比下降 19.68 个百分点。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动

现金流入 1.87 亿元，同比下降 10.08%，其中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。2018 年，公司投资活动现金流出 17.72 亿元，同比增长 21.48%，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。2018 年，公司投资活动现金净额-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。

从筹资活动前现金流量来看，2018 年，公司筹资活动前现金流量净额为-5.71 亿元，公司经营活动产生的净现金流无法满足投资活动需求，现金流的平衡需要依赖于筹资活动。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 52.62 亿元，同比增长 27.29%，筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金。2018 年，公司筹资活动现金流出 23.50 亿元，同比增长 12.80%，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2018 年，公司筹资活动现金净额 29.12 亿元，同比增长 42.01%。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金净流量为-20.48 亿元，净流出规模较大，系本期支付其他与经营活动有关的现金大幅增长所致；同期公司现金收入比为 87.65%，收现质量有所下降，公司收入实现质量尚可。同期，公司投资活动现金流量净额为-11.18 亿元，仍维持净流出状态；筹资活动前现金流量净额为-31.66 亿元；同期公司筹资活动现金流量净额为 0.21 亿元，本期公司偿还债务规模较大，筹资活动产生的净现金流规模较小。

跟踪期内，公司经营活动现金流转为净流出，受在建的生产基地和生产线持续投资的影响，公司投资性净现金流仍保持净流出状态，未来存在一定的资本支出压力。考虑公司短期债务占比高，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

公司流动比率和速动比率加权均值分别为 159.41%和 135.46%；截至 2018 年底和 2019 年 9 月底，公司流动比率分别为 140.79%和 152.04%；速动比率分别为 118.87%和 129.13%。2018 年，公司经营性现金流动负债比率为 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。截至 2019 年 9 月底，公司非受限现金类资产为 28.32 亿元，对短期债务的覆盖倍数 0.58 倍。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 加权均值为 19.03 亿元，2018 年为 22.48 亿元，同比增长 32.07%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 10.47 倍和 2.37 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障能力较 2017 年有所下降。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 118.60 亿元，已使用的授信额度 60.02 亿元，未使用授信额度 58.58 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 12 月 19 日，李卫国先生持有公司股份 427201891 股，占公司总股本的 28.71%，其累计质押所持公司股份为 248900446 股，占公司总股本的 16.73%，占其所持公司股份的 58.26%。李卫国先生及其一致行动人李兴国先生合计持有本公司股份 438974794 股，占公司总股本的 29.51%，累计质押所持公司股份为 257400446 股，占公司总股本的 17.30%，占所持公司股份的 58.64%。

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

截至 2018 年底, 母公司资产总额为 110.67 亿元, 较上年底增长 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, 母公司所有者权益 33.63 亿元, 较上年底增长 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。截至 2018 年底, 母公司负债规模 77.05 亿元, 较上年底增长 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。

截至 2019 年 9 月底, 母公司资产总额 98.43 亿元, 较 2018 年底增长 8.51%; 所有者权益 30.34 亿元, 较 2018 年底增长 9.53%, 资产和权益构成较 2018 年底变动不大。

截至 2018 年底, 母公司资产负债率为 69.62%, 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.77% 和 30.90%; 截至 2018 年底, 母公司短期债务占 68.62%, 债务结构以短期债务为主。截至 2019 年 9 月底, 母公司资产负债率 69.18%, 较 2018 年底变动不大。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。

2018 年, 母公司营业收入 79.66 亿元, 主要为卷材和涂料的销售收入。同期母公司实现净利润 4.46 亿元。2019 年 1—9 月, 母公司营业收入 54.98 亿元, 为 2018 年全年的 69.02%, 实现净利润 -0.28 亿元, 母公司出现亏损。

2018 年, 母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 -0.65 亿元、-2.64 亿元和 17.43 亿元, 母公司现金流的平衡需要依赖于筹资活动。2019 年 1—9 月, 母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 -10.61 亿元、-2.23 亿元和 -7.31 亿元。

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; 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 12 月 3 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

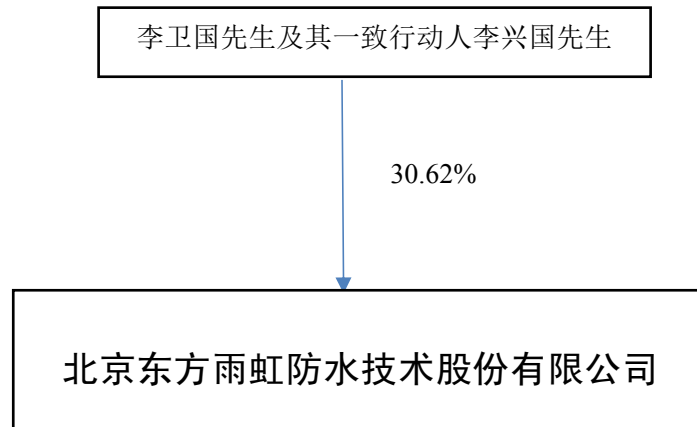
基于对防水材料行业发展趋势的基本分析、公司经营及财务状况的风险识别, 以及公司在区位优势、产业链布局、经营规模以及技术研发水平等方面素质的综合判断, 公司综合抗风险能力很强。

## 八、结论

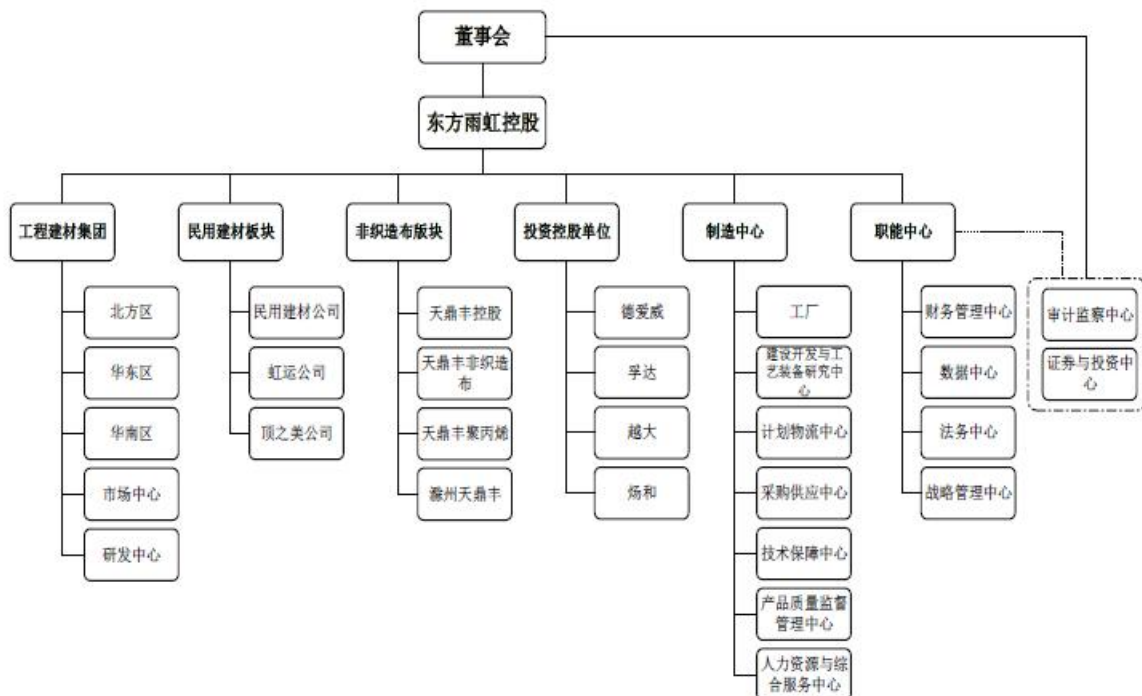
综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。



附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权关系图



附件 1-2 截至 2019 年 9 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
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

注:截至2019年9月底,公司对北京虹运基辅材供应链管理有限公司的持股比例为77%、对浙江虹致科技开发股份有限公司的持股比例为89.33%、对浙江虹毅科技开发股份有限公司的持股比例为87.24%、对浙江东方雨虹科技开发股份有限公司的持股比例为89.35%

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	19.79	28.00	64.02	32.24
资产总额(亿元)	88.57	133.16	196.52	209.47
所有者权益(亿元)	49.87	68.95	80.88	93.99
短期债务(亿元)	13.60	15.30	38.32	48.86
长期债务(亿元)	0.00	14.30	15.04	19.17
全部债务(亿元)	13.60	29.60	53.36	68.03
营业收入(亿元)	70.00	102.93	140.46	128.95
利润总额(亿元)	11.57	14.37	18.22	19.46
EBITDA(亿元)	13.41	17.02	22.48	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	0.68	10.14	-20.48
<b>财务指标</b>				
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	87.65
营业利润率(%)	41.47	36.77	33.73	35.70
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	16.94
全部债务资本化比率(%)	21.44	30.04	39.75	41.99
资产负债率(%)	43.70	48.20	58.84	55.13
流动比率(%)	159.03	190.86	140.79	152.04
速动比率(%)	140.32	160.02	118.87	129.13
经营现金流动负债比(%)	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：公司 2019 年三季度财务数据未经审计

### 附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	13.05	12.93	34.03	14.02
资产总额(亿元)	68.68	86.93	110.67	98.43
所有者权益(亿元)	24.80	32.35	33.63	30.34
短期债务(亿元)	10.11	12.73	32.89	28.16
长期债务(亿元)	0.00	14.30	15.04	18.68
全部债务(亿元)	10.11	27.03	47.93	46.84
营业收入(亿元)	36.86	57.46	79.66	54.98
利润总额(亿元)	-1.16	2.61	4.33	-0.47
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	6.52	4.34	-0.65	-10.61
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.75	3.14	3.39	--
存货周转次数(次)	51.18	66.71	109.62	--
总资产周转次数(次)	0.61	0.74	0.81	--
现金收入比(%)	102.44	108.09	86.76	99.13
营业利润率(%)	15.42	19.88	13.19	16.59
总资本收益率(%)	-2.18	4.14	5.47	--
净资产收益率(%)	-3.07	7.60	13.27	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	30.66	30.90	38.11
全部债务资本化比率(%)	28.96	45.52	58.77	60.69
资产负债率(%)	63.90	62.78	69.62	69.17
流动比率(%)	99.36	136.17	120.92	123.88
速动比率(%)	97.54	134.74	119.82	123.72
经营现金流动负债比(%)	14.87	10.77	-1.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2019 年三季度财务数据未经审计

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+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

## 附件 5-1 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 5-2 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