

东方雨虹 (002271)

2023 年半年报点评：零售渠道快速发展，涂料、砂浆类产品毛利率修复显著

买入 (维持)

2023 年 08 月 10 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

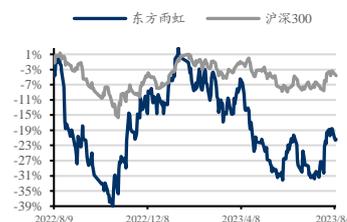
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	31,214	36,620	43,341	50,492
同比	-2%	17%	18%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	2,120	3,692	4,669	5,825
同比	-50%	74%	26%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.84	1.47	1.85	2.31
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.43	20.35	16.09	12.90

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年半年报。**2023H1 公司实现营业总收入 168.52 亿元, 同比+10.10%; 归母净利 13.34 亿元, 同比+38.07%; 其中, 23Q2 公司实现营收 93.57 亿元, 同比+3.99%; 归母净利 9.49 亿元, 同比+46.15%。
- **渠道及产品结构优化, 零售及工程业务快速增长。**分季度看, 23Q1-Q2 营业收入分别同比变动+18.80%/+3.99%。分业务看, 23H1 防水卷材实现营收 71.84 亿元, 同比+1.13%; 涂料 51.85 亿元, 同比+22.46%; 砂浆粉料 19.05 亿元, 同比+42.99%。分渠道看, 公司零售/工程/直销业务占比分别为 29.98%/36.45%/31.08%, 同比分别变动+5.02pct/+4.78pct/-8.37pct, 零售及工程渠道增速较快。2023 年上半年公司零售业务实现营业收入 50.51 亿元, 同比增长 32.21%; 民建集团实现营业收入 43.84 亿元, 同比增长 34.69%。
- **原材料价格回落, 涂料、砂浆产品毛利率大幅改善。**分季度看, 23Q1-Q2 毛利率分别为 28.66%、29.10%, 同比分别变动+0.38pct、+3.16pct。分产品看, 23H1 防水卷材毛利率 27.44%, 同比变动+0.15pct; 涂料毛利率 37.56%, 同比变动+5.17pct; 砂浆粉料毛利率 28.23%, 同比变动+5.22pct。期间费用率方面, 23H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.59/-0.42/-0.14/+0.07pct, 其中销售费用增加主要系促销费、广告宣传费用等增加所致。
- **经营性现金流同比改善, 收现比提升、付现比下降。**23H1 公司经营性现金流量净额为-39.43 亿元, 同比增加 43.51%, 主要系 23H1 公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。**1) 收现比情况:** 23H1 公司收现比 94.07%, 同比变动+9.1pct; **2) 付现比情况:** 23H1 公司付现比 106.79%, 同比变动-12.73pct。2023H1 末公司应收账款及应收票据余额 141.44 亿元, 同比下降 4.10%, 其他应收款余额 34.29 亿元, 同比增长 39.76%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为防水行业龙头, 积极通过组织架构调整来覆盖空白市场, 拓展非房地产项目, 优化经营质量。同时公司积极培育新业务板块, 有望通过内部资源整合和协同快速发展。随着防水新规落地需求改善, 公司防水主业市占率持续提升, 非房板块和非防业务有望进一步打开成长空间。考虑到下游逐步需求恢复及成本下行, 我们维持 2023-2025 年归母净利润为 36.92/46.69/58.25 亿元, 对应 PE 分别为 20X/16X/13X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游房地产行业波动的风险; 原材料价格剧烈波动的风险; 行业竞争加剧风险; 应收账款风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.83
一年最低/最高价	22.61/39.50
市净率(倍)	2.69
流通 A 股市值(百万元)	59,248.28
总市值(百万元)	75,125.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.08
资产负债率(% ,LF)	42.57
总股本(百万股)	2,518.46
流通 A 股(百万股)	1,986.20

相关研究

《东方雨虹(002271): 2023 年一季报点评: Q1 收入和业绩均快速增长, 至暗时刻已过》

2023-04-27

《东方雨虹(002271): 2022 年年报点评: 民建及非防品类表现突出, 盈利有望触底回升》

2023-04-13

东方雨虹三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	32,346	36,041	41,765	49,459	营业总收入	31,214	36,620	43,341	50,492
货币资金及交易性金融资产	11,146	12,348	14,361	18,111	营业成本(含金融类)	23,171	26,376	31,112	36,099
经营性应收款项	13,823	15,938	18,738	21,481	税金及附加	253	275	325	379
存货	1,575	1,684	1,925	2,126	销售费用	2,658	2,801	3,251	3,686
合同资产	3,039	3,296	3,684	4,292	管理费用	1,795	1,941	2,254	2,575
其他流动资产	2,763	2,775	3,056	3,450	研发费用	556	652	771	899
非流动资产	18,209	18,354	18,428	18,370	财务费用	245	273	272	255
长期股权投资	200	200	200	200	加:其他收益	453	549	650	757
固定资产及使用权资产	8,732	8,899	8,894	8,822	投资净收益	-12	11	13	15
在建工程	2,049	1,852	1,807	1,745	公允价值变动	-5	0	0	0
无形资产	2,191	2,361	2,481	2,551	减值损失	-393	-370	-355	-350
商誉	150	150	150	150	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	73	78	83	88	营业利润	2,579	4,492	5,664	7,022
其他非流动资产	4,813	4,813	4,813	4,813	营业外净收支	24	18	24	23
资产总计	50,556	54,395	60,193	67,829	利润总额	2,603	4,510	5,688	7,045
流动负债	21,961	22,567	24,257	26,629	减:所得税	486	822	1,024	1,226
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,833	6,833	6,833	6,833	净利润	2,118	3,689	4,665	5,819
经营性应付款项	4,489	5,058	5,967	6,725	减:少数股东损益	-2	-4	-5	-6
合同负债	3,324	3,825	4,511	5,234	归属母公司净利润	2,120	3,692	4,669	5,825
其他流动负债	7,316	6,852	6,946	7,837	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.84	1.47	1.85	2.31
非流动负债	1,406	1,706	1,906	2,106	EBIT	2,915	4,575	5,628	6,855
长期借款	544	844	1,044	1,244	EBITDA	3,729	5,536	6,659	7,948
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.77	27.97	28.22	28.51
租赁负债	151	151	151	151	归母净利率(%)	6.79	10.08	10.77	11.54
其他非流动负债	711	711	711	711	收入增长率(%)	-2.26	17.32	18.35	16.50
负债合计	23,367	24,273	26,163	28,735	归母净利润增长率(%)	-49.57	74.14	26.46	24.75
归属母公司股东权益	26,807	29,744	33,658	38,727					
少数股东权益	381	378	373	367					
所有者权益合计	27,188	30,122	34,031	39,094					
负债和股东权益	50,556	54,395	60,193	67,829					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	654	3,164	4,084	5,762	每股净资产(元)	10.64	11.81	13.36	15.38
投资活动现金流	-4,729	-1,106	-1,098	-1,027	最新发行在外股份(百万股)	2,518	2,518	2,518	2,518
筹资活动现金流	-1,029	-887	-1,003	-1,016	ROIC(%)	6.88	10.30	11.54	12.67
现金净增加额	-5,118	1,172	1,983	3,719	ROE-摊薄(%)	7.91	12.41	13.87	15.04
折旧和摊销	814	961	1,031	1,093	资产负债率(%)	46.22	44.62	43.46	42.36
资本开支	-4,173	-1,082	-1,076	-1,007	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.43	20.35	16.09	12.90
营运资本变动	-2,928	-1,780	-2,190	-2,419	P/B(现价)	2.80	2.53	2.23	1.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>