

## 渠道变革加速，公司业绩稳步增长

东方雨虹(002271)

**推荐** (维持)

### 核心观点:

- **事件** 东方雨虹发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 168.52 亿元，同比增长 10.10%；归母净利润 13.34 亿元，同比增加 38.07%；扣非后归母净利润 12.43 亿元，同比增加 39.59%。
- **零售渠道快速发展，砂粉成为新业绩增长点** 2023 年上半年，公司以风险管控为基础，加速实施渠道变革，转变直销思路，坚持零售优先、合伙人优先战略。上半年以民建集团、德爱威涂料零售、建筑修缮集团雨虹到家服务为代表的 C 端零售业务持续发力，其业绩保持稳定上行，2023 年 H1 公司零售业务实现营业收入 50.51 亿元，同比增长 32.21%，营收占比为 29.98%，其中，聚焦防水防潮系统和铺贴美缝系统两大业务的民建集团实现营业收入 43.84 亿元，同比增长 34.69%。分业务来看，2023 年 H1 公司主营业务防水卷材/涂料/砂浆粉料分别实现收入 71.84/51.85/19.05 亿元，同比增长 1.13%/22.46%/42.99%，受益于存量市场的开拓以及零售渠道的增加，涂料业务实现较大幅增长，此外，公司上半年继续拓展产品品类，依托零售渠道网络布局及协同优势，砂粉业务实现快速发展，后续在公司主营业务稳步增长的情况下，砂粉等新兴业务将成为公司新业绩增长点。
- **毛利率增加，经营性净现金流明显改善** 2023 年 H1 公司销售毛利率为 28.90%，同比增长 1.99pct，毛利率增加主要原因系上半年原材料沥青价格下降所致，2023 年上半年石油沥青现货均价为 3819.46 元/吨，同比下降 5.24%。分业务来看，2023 年 H1 防水卷材/涂料/砂浆粉料毛利率分别为 27.44%/37.56%/28.23%，同比增长 0.15/5.17/5.22pct，公司主营业务盈利能力逐渐提升。2023 年 H1 公司期间费用率为 16.43%，同比增加 0.09%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.76%/5.65%/1.50%/0.54%，同比 +0.61/-0.43/-0.14/+0.06pct。销售费用增加主要系促消费、广告宣传费用等增加所致，财务费用增加主要系利息支出、手续费等增加所致。此外，2023 年 H1 公司经营产生的现金流量净额为 -39.43 亿元，同比增加 30.37 亿元，其主要原因系公司零售渠道业务增长显著，现金回款增加所致，2023 年 H1 公司应收账款及应收票据总计同比减少 4.10%，公司经营性净现金流明显改善。
- **多业务共同发展，打造领先的建筑建材系统服务商** 公司以客户需求为导向，在聚焦主营防水业务的同时，继续向砂浆粉料、建筑涂料、节能保温、胶粘剂、管业等产品领域延伸，为客户提供更完整的一站式建筑建材系统解决方案。依托于公司防水主业的客户资源、销售渠道及品牌影响力，非防水业务实现快速发展。2023 年上半年，公司德爱威涂料实现加盟逾 2200 家经销商合伙人，终端销售网点达 25000 家；砂粉业务已在全国布局 700 余家砂粉专业工程渠道经销商。于此同时，公司积极布局非织造布、特种薄膜、VAE 乳液、VAEP 胶粉等上游产业，提升公司供应链抗风险能力。2023 年上半年，公司全资子公司虹石新材料的 VAE 乳液、VAEP 胶粉项目一期投产，公司供应链抗风险力进一步提升，原材料成本优势进一步增强。公司业务品类的不断增加以及各类业务规模的拓展，为公司未来发展提供强有力支撑。

### 分析师

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

### 贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

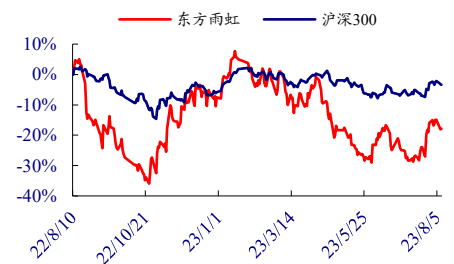
### 市场数据

2023-08-09

A 股收盘价(元)	29.83
股票代码	002271
A 股一年内最高价/最低价(元)	39.10/23.25
上证指数	3,244.49
总股本/实际流通 A 股(万股)	251,846/199,549
流通 A 股市值(亿元)	595

### 市场表现

2023-08-09



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河建材】公司点评报告\_东方雨虹(002271.SZ): 防水龙头地位稳固, 非房、零售业务为公司业绩增长点

- **投资建议** 作为防水行业的龙头企业，公司在产品、技术、品牌、营销渠道等方面均具有明显优势。随着公司渠道优化变革的持续推进，以及新兴业务的拓展、规模的扩大，公司业绩有望进一步提升。预计公司 23-25 年归母净利润为 37.91/50.09/60.87 亿元，每股收益为 1.51/1.99/2.42 元，对应市盈率 19.82/15.00/12.34 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求恢复不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险；多业务发展不及预期的风险。

**表1: 主要财务指标预测**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31213.84	36415.39	42909.42	50928.59
收入增长率%	-2.26	16.66	17.83	18.69
净利润(百万元)	2120.30	3790.50	5009.07	6086.65
利润增速%	-49.57	78.77	32.15	21.51
摊薄 EPS(元)	0.84	1.51	1.99	2.42
PE	35.43	19.82	15.00	12.34

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**表2: 可比公司估值情况**

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
300737.SZ	科顺股份	9.40	0.15	0.60	0.81	83.37	15.64	11.65
300715.SZ	凯伦股份	14.80	-0.42	0.39	0.60	-32.56	37.66	24.47
000786.SZ	北新建材	27.03	1.86	2.20	2.56	13.94	12.31	10.57
<b>002271.SZ</b>	<b>东方雨虹</b>	<b>29.83</b>	<b>0.84</b>	<b>1.51</b>	<b>1.99</b>	<b>35.43</b>	<b>19.82</b>	<b>15.00</b>
<b>平均值(剔除公司)</b>						<b>21.58</b>	<b>21.87</b>	<b>15.56</b>

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**王婷，建材行业首席分析师。**武汉大学经济学硕士。具有十余年证券从业经验，2007年加入银河证券研究中心，从事机构销售工作，2019年转入研究院投资研究部，从事建材行业研究分析工作。拥有完整的行业分析框架，擅长自下而上精选个股。

**贾亚萌，建材行业分析师。**澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn