

东方雨虹 (002271.SZ)

Q4 业绩表现超预期，盈利改善成长高质量

事件：公司发布 2020 年度业绩快报。公司 2020 年度实现营业收入 217.75 亿元，同比增长 19.95%；实现归母净利润 33.98 亿元，同比增长 64.45%。其中单 Q4 实现营业收入 67.98 亿元，同比增长 29.24%；实现归母净利润 12.67 亿元，同比增长 153.52%。

Q4 收入环比继续加速，盈利大幅提升。分季度来看，Q1-Q4 收入分别同比增长 -8.21%/20.98%/24.22%/29.24%，归母净利润分别同比增长 2.86%/22.48%/58.96%/153.52%。Q1 受疫情影响收入小幅下滑，Q2 以来随着需求和经营恢复，公司继续保持经销渠道和地产客户开拓力度，市场份额不断提升，单季度收入增速持续加快。公司在营业收入增长的同时进一步加强成本费用管控，规模效益的持续发挥使得总成本费用进一步摊薄，此外，受益于年内原材料价格下降，利润端改善明显，Q4 净利率达到 18.64%，同比提升 9pct，环比提升 2pct。

防水主业持续开拓，新品类进一步打开成长空间。防水主业方面，公司凭借覆盖全国的产能在地产及工程业务方面持续扩大市场份额，凭借工程及零售渠道领先市场的布局有望在更分散的下沉小 B 市场以及防水修缮市场持续发力，为业绩带来更多增量。新品类方面，雨虹有望借助现有工建集团强大的客户资源优势以及公司体系化的服务能力，推动旗下建筑涂料品牌 DAW 在 B 端快速跑出。

定增增强资金实力及竞争优势，兼顾成长速度与质量。公司 80 亿元定增已获证监会核准，用于新建生产基地及资金补流，增强公司的资金实力。年初至今公司发布多个对外投资计划，生产版图预计进一步扩张强化竞争优势。在快速成长的同时，公司注重经营质量的改善，主动调整 B 端房地产客户结构，重视销售回款考核，经营性现金流及收现比持续改善，转型及结构调整效果突出。

投资建议：公司品牌影响力不断提升，产品销量和业务规模持续增加。公司在强化自身核心竞争力的同时追求更加可持续、高质量的健康发展，转型和调整效果持续显现，同时公司培育及打造新型业务板块，特别是建筑涂料业务，有望借助资源整合和协同优势实现快速增长。我们认为公司多品类战略开始展露头角，定增融资 80 亿元将增强资金实力和竞争优势，多品类布局及小 B 工程市场开拓进一步打开成长空间。我们预计 2021/2022 年 EPS 分别为 1.78、2.17 元，对应 PE 分别为 27、22 倍；维持“买入”评级。

风险提示：下游地产行业的宏观调控政策和行业波动风险、原材料价格波动的风险、市场竞争风险、应收账款风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,046	18,154	21,775	27,493	33,359
增长率 yoy (%)	36.5	29.3	19.9	26.3	21.3
归母净利润(百万元)	1,508	2,066	3,399	4,182	5,085
增长率 yoy (%)	21.7	37.0	64.5	23.0	21.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.64	0.88	1.45	1.78	2.17
净资产收益率(%)	18.7	20.8	26.4	25.3	24.2
P/E(倍)	74.8	54.6	33.2	27.0	22.2
P/B(倍)	15.1	12.1	9.2	7.1	5.5

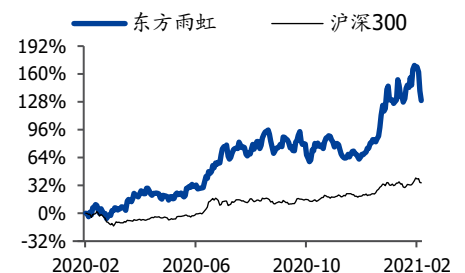
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	其他建材
前次评级	
最新收盘价	48.05
总市值(百万元)	112,808.77
总股本(百万股)	2,347.74
其中自由流通股(%)	71.63
30 日日均成交量(百万股)	17.14

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

研究助理 任婕

邮箱：renjie@gszq.com

相关研究

- 《东方雨虹(002271.SZ) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 《东方雨虹(002271.SZ)：Q3 业绩超预期，盈利、经营质量持续改善》2020-10-26
- 《东方雨虹(002271.SZ)：扣非业绩超预期，盈利和现金流持续改善》2020-08-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	13952	15447	19260	24927	28609
现金	4855	4428	6597	8173	10550
应收票据及应收账款	6058	7017	8211	10882	11734
其他应收款	224	291	327	453	493
预付账款	376	541	636	850	953
存货	2172	2016	2247	3225	3436
其他流动资产	266	1153	1243	1343	1443
非流动资产	5699	6969	7778	9038	10230
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3032	4349	4993	6024	7001
无形资产	962	991	1111	1227	1337
其他非流动资产	1706	1629	1673	1786	1892
资产总计	19652	22416	27038	33964	38840
流动负债	9910	10086	11157	14606	15169
短期借款	3713	3093	3100	3200	3300
应付票据及应付账款	3200	3292	3945	5344	5789
其他流动负债	2997	3701	4112	6062	6080
非流动负债	1653	2370	2098	1904	1683
长期借款	1504	1993	1720	1526	1306
其他非流动负债	149	378	378	378	378
负债合计	11563	12456	13255	16510	16852
少数股东权益	188	220	230	247	267
股本	1492	1488	2348	2348	2348
资本公积	1378	1351	1351	1351	1351
留存收益	5349	6965	9737	13089	17044
归属母公司股东权益	7901	9740	13553	17207	21720
负债和股东权益	19652	22416	27038	33964	38840

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1014	1589	3088	4154	5043
净利润	1511	2075	3410	4199	5106
折旧摊销	275	369	371	460	555
财务费用	193	413	323	298	296
投资损失	-3	-3	-4	-2	-3
营运资金变动	-965	-1353	-1011	-800	-910
其他经营现金流	2	87	0	-1	-1
投资活动现金流	-1585	-1374	-1176	-1716	-1744
资本支出	1743	1345	809	1259	1193
长期投资	144	-47	0	0	0
其他投资现金流	301	-76	-366	-457	-551
筹资活动现金流	2912	-664	256	-861	-922
短期借款	2387	-621	7	100	100
长期借款	74	489	-272	-194	-221
普通股增加	610	-4	860	0	0
资本公积增加	-588	-27	0	0	0
其他筹资现金流	429	-500	-339	-767	-802
现金净增加额	2338	-419	2168	1577	2376

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14046	18154	21775	27493	33359
营业成本	9187	11665	13004	16691	20318
营业税金及附加	122	139	168	231	271
营业费用	1699	2142	2439	3024	3669
管理费用	917	965	1412	1732	2085
研发费用	268	357	348	412	500
财务费用	193	413	323	298	296
资产减值损失	62	-8	-196	-275	-300
其他收益	210	287	329	300	320
公允价值变动收益	0	2	0	1	1
投资净收益	3	3	4	2	3
资产处置收益	6	-1	0	0	0
营业利润	1818	2622	4220	5132	6242
营业外收入	15	15	25	17	18
营业外支出	10	45	50	29	33
利润总额	1822	2592	4195	5121	6227
所得税	311	517	785	922	1121
净利润	1511	2075	3410	4199	5106
少数股东损益	3	9	10	17	20
归属母公司净利润	1508	2066	3399	4182	5085
EBITDA	2276	3147	4649	5604	6744
EPS (元)	0.64	0.88	1.45	1.78	2.17

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	36.5	29.3	19.9	26.3	21.3
营业利润(%)	26.9	44.2	61.0	21.6	21.6
归属于母公司净利润(%)	21.7	37.0	64.5	23.0	21.6
获利能力					
毛利率(%)	34.6	35.7	40.3	39.3	39.1
净利率(%)	10.7	11.4	15.6	15.2	15.2
ROE(%)	18.7	20.8	26.4	25.3	24.2
ROIC(%)	12.5	14.6	19.0	19.2	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	58.8	55.6	49.0	48.6	43.4
净负债比率(%)	6.3	10.2	-7.6	-15.6	-23.8
流动比率	1.4	1.5	1.7	1.7	1.9
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	2.6	2.8	2.9	2.9	3.0
应付账款周转率	4.3	3.6	3.6	3.6	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.88	1.45	1.78	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.68	1.32	1.77	2.15
每股净资产(最新摊薄)	3.19	3.97	5.23	6.79	8.71
估值比率					
P/E	74.8	54.6	33.2	27.0	22.2
P/B	15.1	12.1	9.2	7.1	5.5
EV/EBITDA	49.9	36.2	24.1	19.7	16.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com