

东方雨虹 (002271.SZ)

大手笔激励推出强化信心，上下齐心开启新成长周期

事件：公司发布 2021 年股票期权激励计划及员工持股计划（草案）。1）股票期权激励计划涉及激励对象共计 4,160 人，拟授予 5,200.45 万份股票期权，涉及股票约占总股本的 2.22%，行权价 48.99 元/份。业绩考核目标为 2021-2024 净利润增长率不低于 25%/56%/95%/144%（以 2020 年的净利润为基数），标的股票来源为公司向激励对象定向发行 A 股普通股股票。**2）员工持股计划**参与对象涉及 1,611 人，拟筹集资金总额不超过 17 亿元，锁定期 12 个月。

第四次开展股权激励方案，净利年均 25% 增速指引强化信心。公司上市以来共开展四次股权激励计划，本次股票期权激励计划业绩考核期为 2021-2024 年，分年度进行考核并行权，涉及激励对象 4160 人，拟授出股本规模不超过公司总股本的 2.22%。业绩考核目标为 2021-2024 年净利润在 2020 年基础上增长率不低于 25%/56%/95%/144%，年均复合增速 25%，有助于公司吸引和保留中层管理人员和技术骨干，增强团队工作积极性，彰显公司中长期发展信心。同时，公司在第三、四期股权激励计划的考核目标中均加入了“应收账款增长率不高于营业收入增长率”的条件，表明公司加大对应收账款管控力度，注重经营质量的目标。

员工持股范围进一步扩大，上下齐心开启新成长周期。东方雨虹在前三次的股权激励中涉及人数分别为 330 人（2013 年）、1260 人（2016 年）、2189 人（2019 年），第四次激励计划涉及 4160 人，为历次股权激励涉及范围之最广；员工持股涉及 1611 人，主要覆盖公司中层管理人员、子公司主要管理人员、核心业务（技术）骨干及董事会认为对公司经营业绩和未来发展有直接影响的其他员工，有助于激发管理团队的积极性，提高经营效率。激励范围的进一步扩大使得员工和公司利益深度绑定，为公司未来的持续成长性提供坚实保障。

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，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，股权激励及员工持股强化信心。我们预计 2021/2022 年归母净利润分别为 42.81、53.76 亿元，对应 EPS 分别为 1.82、2.29 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	26,893	33,420
增长率 yoy (%)	36.5	29.3	19.9	23.5	24.3
归母净利润（百万元）	1,508	2,066	3,399	4,281	5,376
增长率 yoy (%)	21.7	37.0	64.5	25.9	25.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.64	0.88	1.45	1.82	2.29
净资产收益率 (%)	18.7	20.8	26.4	17.4	18.3
P/E（倍）	77.8	56.8	34.5	27.4	21.8
P/B（倍）	15.7	12.6	9.6	4.9	4.1

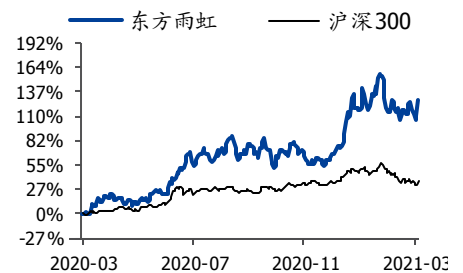
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	其他建材
前次评级	买入
最新收盘价	50.00
总市值(百万元)	117,386.86
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)	22.17

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

- 1、《东方雨虹（002271.SZ）：Q4 业绩表现超预期，盈利改善成长高质量》2021-02-24
- 2、《东方雨虹（002271.SZ）G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 3、《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	13952	15447	19260	32071	37614	营业收入	14046	18154	21775	26893	33420
现金	4855	4428	6597	16276	18919	营业成本	9187	11665	13004	16354	20344
应收票据及应收账款	6058	7017	8211	10084	12196	营业税金及附加	122	139	168	202	251
其他应收款	224	291	327	436	512	营业费用	1699	2142	2439	2958	3676
预付账款	376	541	636	818	989	管理费用	917	965	1412	1587	2005
存货	2172	2016	2247	3115	3555	研发费用	268	357	348	403	485
其他流动资产	266	1153	1243	1343	1443	财务费用	193	413	323	170	50
非流动资产	5699	6969	7778	8882	10255	资产减值损失	62	-8	-196	-269	-301
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	210	287	329	300	300
固定资产	3032	4349	4993	5892	7018	公允价值变动收益	0	2	0	1	1
无形资产	962	991	1111	1227	1337	投资净收益	3	3	4	2	3
其他非流动资产	1706	1629	1673	1763	1899	资产处置收益	6	-1	0	0	0
资产总计	19652	22416	27038	40954	47869	营业利润	1818	2622	4220	5253	6613
流动负债	9910	10086	11157	13526	15832	营业外收入	15	15	25	17	20
短期借款	3713	3093	3100	3200	3300	营业外支出	10	45	50	29	35
应付票据及应付账款	3200	3292	3945	4442	6265	利润总额	1822	2592	4195	5242	6598
其他流动负债	2997	3701	4112	5884	6267	所得税	311	517	785	943	1201
非流动负债	1653	2370	2098	1875	1702	净利润	1511	2075	3410	4298	5397
长期借款	1504	1993	1720	1497	1324	少数股东损益	3	9	10	17	22
其他非流动负债	149	378	378	378	378	归属母公司净利润	1508	2066	3399	4281	5376
负债合计	11563	12456	13255	15401	17534	EBITDA	2276	3147	4649	5598	6864
少数股东权益	188	220	230	247	269	EPS (元)	0.64	0.88	1.45	1.82	2.29
股本	1492	1488	2348	2524	2524						
资本公积	1378	1351	1351	9175	9175						
留存收益	5349	6965	9737	13168	17349						
归属母公司股东权益	7901	9740	13553	25306	30067						
负债和股东权益	19652	22416	27038	40954	47869						

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	4005	5223
净利润	1511	2075	3410	4298	5397
折旧摊销	275	369	371	455	551
财务费用	193	413	323	170	50
投资损失	-3	-3	-4	-2	-3
营运资金变动	-965	-1353	-1011	-915	-771
其他经营现金流	2	87	-0	-1	-1
投资活动现金流	-1585	-1374	-1176	-1556	-1919
资本支出	1743	1345	809	1104	1373
长期投资	144	-47	0	0	0
其他投资现金流	301	-76	-366	-452	-547
筹资活动现金流	2912	-664	256	7231	-661
短期借款	2387	-621	7	100	100
长期借款	74	489	-272	-223	-173
普通股增加	610	-4	860	176	0
资本公积增加	-588	-27	0	7824	0
其他筹资现金流	429	-500	-339	-646	-588
现金净增加额	2338	-419	2168	9680	2643

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	23.5	24.3
营业利润(%)	26.9	44.2	61.0	24.5	25.9
归属于母公司净利润(%)	21.7	37.0	64.5	25.9	25.6
获利能力					
毛利率(%)	34.6	35.7	40.3	39.2	39.1
净利率(%)	10.7	11.4	15.6	15.9	16.1
ROE(%)	18.7	20.8	26.4	17.4	18.3
ROIC(%)	12.5	14.6	19.0	14.1	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	58.8	55.6	49.0	37.6	36.6
净负债比率(%)	6.3	10.2	-7.6	-43.5	-45.4
流动比率	1.4	1.5	1.7	2.4	2.4
速动比率	1.1	1.2	1.4	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
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	3.9	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.88	1.45	1.82	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.68	1.32	1.71	2.22
每股净资产(最新摊薄)	3.19	3.97	5.23	10.24	12.26
估值比率					
P/E	77.8	56.8	34.5	27.4	21.8
P/B	15.7	12.6	9.6	4.9	4.1
EV/EBITDA	51.9	37.7	25.1	19.1	15.2

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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