

公司点评

东方雨虹 (002271)

建筑材料 | 其他建材

一季度业绩亮眼，定增+激励落地，成长可期

2021年04月08日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 58.8-62.2 元

交易数据

当前价格 (元)	53.16
52 周价格区间 (元)	31.60-63.32
总市值 (百万)	134152.52
流通市值 (百万)	92518.91
总股本 (万股)	252356.14
流通股 (万股)	174038.57

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
东方雨虹	12.34	13.35	145.03
其他建材	7.93	13.54	62.1

周策

执业证书编号: S0530519020001  
zhouce@cfzq.com

尹盟

yinmeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

相关报告

- 《东方雨虹: 东方雨虹 (002271) 2019 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 看好公司长期成长性》 2020-02-14
- 《东方雨虹: 东方雨虹 (002271) 2019 三季报点评: 业绩维持高速增长, 激励计划彰显长期信心》 2019-11-07
- 《东方雨虹: 东方雨虹 (002271.SZ) 2019 年半年报点评: 业绩增长略超预期, 市占率持续提升》 2019-08-13

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	14045.71	18154.34	21785.21	27231.52	34039.40
净利润 (百万元)	1508.22	2065.94	3356.84	4245.84	5310.49
每股收益 (元)	0.60	0.82	1.33	1.68	2.10
每股净资产 (元)	3.13	3.86	5.35	6.63	8.27
P/E	88.95	64.94	39.96	31.60	25.26
P/B	16.98	13.77	9.93	8.02	6.43

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- **东方雨虹发布一季度业绩预告:** 2021 年第一季度公司归母净利润 2.6 亿元至 3 亿元, 同比增长 100% 至 130%。公司产品销量与去年同期相比快速增长从而带动营业收入增长; 同时, 公司进一步加强成本费用管控, 营业收入的较快增长亦带来了规模效益的持续发挥, 总成本费用得到摊薄, 从而进一步改善了毛利率和费用率水平。另外我们认为公司通过使用储备沥青以应对原材料价格上涨对利润带来的冲击。
- **东方雨虹 80 亿定增落地:** 公司 4 月 1 号披露定增结果, 公司确定向 13 家机构发行股票募集 80 亿元, 发行价为 45.5 元/股, 锁定期 6 个月, 其中, 德弘美元基金获配 20 亿、高瓴资本系获配 16 亿元、JP 摩根获配 10 亿、富达基金 (香港) 5.73 亿元、UBS AG 获配 4.3 亿、睿远基金获配 3 亿、WT 资管获配 3 亿元。海内外知名机构抢筹, 表现出对公司长期发展的信心。
- **公司发布员工持股计划和股权激励:** 公司 3 月 26 号发布 2021 年股票期权激励计划和 2021 年员工持股计划, 其中股权激励拟向 4160 人授予 5200.45 万份股票期权, 占总股本的 2.22%, 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, 行权价为每股 48.99 元, 行权期为自授予日起 1/2/3/4 年后, 各可行权 25%, 四个行权期的考核目标为在 2020 年扣非归属于母公司净利润的基础上, 增速分别不低于 25%/56%/95%/144%, 年化增长 25%, 且对利润质量进行考核, 设置 2021/2022/2023/2024 年应收账款增长率不高于营业收入增长率。此外, 公司设立员工持股计划, 设立时的资金总额为不超过 170,000 万元, 股票来源为通过二级市场购买, 总数量不超过公司现有股本总额的 2.90%。实控人李卫国先生提供托底保证。
- **投资建议:** 我们认为三条红线压制下, 地产拿地力度或下降, 但会加速盘活项目以供销售进而完成回款, 这将拉动新开工和施工端对防水材料的需求; 公司一体化经营战略加持全国布局, 业务规模将持续扩大。我们预计公司 2021-2022 年实现归母净利润 42.46、53.10 亿元, EPS 为 1.68、2.10 元, 对应现价 31.6、25.3 倍 PE, 考虑公司较强成长性和本年地产链条的高景气度, 我们给予公司 2021 年 35-37 倍 PE, 对应股价 58.8-62.2 元, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 基建地产需求不及预期; 原材料价格波动

**财务预测摘要**

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>14045.71</b>	<b>18154.34</b>	<b>21785.21</b>	<b>27231.52</b>	<b>34039.40</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	9,187.09	11,665.03	13,071.13	16,338.91	20,423.64	营业收入增长率	36.5%	29.3%	20.0%	25.0%	25.0%
营业税费	121.64	139.43	188.64	226.92	279.94	营业利润增长率	26.9%	44.2%	54.2%	28.2%	25.6%
销售费用	1,698.64	2,141.65	2,439.94	2,995.47	3,744.33	净利润增长率	21.7%	37.0%	62.5%	26.5%	25.1%
管理费用	916.98	965.31	1,851.74	2,260.22	2,825.27	EBITDA 增长率	45.2%	55.2%	26.5%	37.0%	23.5%
财务费用	192.79	413.39	188.97	224.62	254.94	EBIT 增长率	44.7%	57.9%	30.0%	27.8%	25.1%
资产减值损失	62.44	-8.35	-	-	-	NOPLAT 增长率	25.6%	45.7%	44.8%	26.1%	24.6%
加:公允价值变动收益	-	1.94	-0.91	-	-	投资资本增长率	10.5%	31.5%	10.3%	67.1%	-1.7%
投资和汇兑收益	2.82	3.00	-	-	-	净资产增长率	17.3%	23.1%	37.8%	23.5%	24.4%
<b>营业利润</b>	<b>1,817.58</b>	<b>2,621.64</b>	<b>4,043.88</b>	<b>5,185.38</b>	<b>6,511.27</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	4.19	-29.68	-6.95	-10.81	-15.82	毛利率	34.6%	35.7%	40.0%	40.0%	40.0%
<b>利润总额</b>	<b>1,821.77</b>	<b>2,591.96</b>	<b>4,036.93</b>	<b>5,174.56</b>	<b>6,495.45</b>	营业利润率	12.9%	14.4%	18.6%	19.0%	19.1%
减:所得税	310.84	516.70	680.08	928.72	1,184.97	净利润率	10.7%	11.4%	15.4%	15.6%	15.6%
<b>净利润</b>	<b>1508.22</b>	<b>2065.94</b>	<b>3356.84</b>	<b>4245.84</b>	<b>5310.49</b>	EBITDA/营业收入	16.6%	19.9%	21.0%	23.0%	22.7%
<b>资产负债表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	EBIT/营业收入	14.7%	17.9%	19.4%	19.9%	19.9%
货币资金	4,854.92	4,428.41	5,314.10	6,642.62	8,303.28	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	42.91	42.00	42.00	42.00	固定资产周转天数	63	73	73	93	103
应收账款	4,510.85	5,926.92	6,418.03	8,861.87	9,859.79	<b>流动营业资本周转天数</b>	80	68	77	77	70
应收票据	1,547.41	1,380.89	2,007.93	1,925.52	2,802.18	流动资产周转天数	298	291	276	268	262
预付账款	376.44	540.95	512.00	849.58	909.13	应收帐款周转天数	115	103	102	101	99
存货	2,172.29	2,016.45	2,558.44	3,114.79	3,920.02	存货周转天数	47	42	38	38	37
其他流动资产	490.40	1,110.34	1,110.34	1,110.34	1,110.34	总资产周转天数	423	417	388	396	392
可供出售金融资产	249.88	-	-	-	-	投资资本周转天数	179	168	168	188	186
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	19.1%	21.2%	24.9%	25.4%	25.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.7%	9.3%	13.7%	12.0%	13.7%
固定资产	3,031.86	4,349.01	4,484.45	9,563.40	9,923.22	ROIC	25.1%	33.1%	36.5%	41.7%	31.1%
在建工程	539.54	626.52	187.96	1,290.78	-	<b>费用率</b>					
无形资产	961.88	990.62	957.68	924.74	891.80	销售费用率	12.1%	11.8%	11.2%	11.0%	11.0%
其他非流动资产	916.24	1,002.63	990.80	980.38	980.38	管理费用率	6.5%	5.3%	8.5%	8.3%	8.3%
<b>资产总额</b>	<b>19,651.71</b>	<b>22,415.66</b>	<b>24,583.72</b>	<b>35,306.02</b>	<b>38,742.13</b>	财务费用率	1.4%	2.3%	0.9%	0.8%	0.7%
短期债务	3,713.37	3,092.64	1,101.16	2,343.88	3,545.61	三费/营业收入	20.0%	19.4%	20.6%	20.1%	20.0%
应付账款	3,080.89	4,438.30	5,294.90	5,921.10	8,330.71	<b>偿债能力</b>					
应付票据	118.78	650.23	221.18	868.08	493.49	资产负债率	58.8%	55.6%	44.2%	52.0%	45.6%
其他流动负债	2,997.24	1,904.43	1,781.39	2,781.89	2,821.48	负债权益比	143.0%	125.1%	79.1%	108.3%	83.7%
长期借款	-	408.00	500.00	4,478.23	500.00	流动比率	1.41	1.53	2.14	1.89	1.77
其他非流动负债	1,652.93	1,962.19	1,962.19	1,962.19	1,962.19	速动比率	1.19	1.33	1.83	1.63	1.52
<b>负债总额</b>	<b>11,563.21</b>	<b>12,455.79</b>	<b>10,860.82</b>	<b>18,355.38</b>	<b>17,653.48</b>	利息保障倍数	10.69	7.88	22.40	24.08	26.54
少数股东权益	187.75	219.87	219.87	219.87	219.87	<b>分红指标</b>					
股本	1,492.08	1,487.74	2,523.56	2,523.56	2,523.56	DPS(元)	0.18	0.18	0.27	0.40	0.46
留存收益	6,726.47	8,315.93	10,979.47	14,207.22	18,345.22	分红比率	29.7%	21.6%	20.7%	24.0%	22.1%
<b>股东权益</b>	<b>8,088.50</b>	<b>9,959.87</b>	<b>13,722.90</b>	<b>16,950.64</b>	<b>21,088.65</b>	股息收益率	0.3%	0.3%	0.5%	0.8%	0.9%
<b>现金流量表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
净利润	1,510.93	2,075.26	3,356.84	4,245.84	5,310.49	EPS(元)	0.60	0.82	1.33	1.68	2.10
加:折旧和摊销	275.48	368.69	336.07	851.16	963.90	BVPS(元)	3.13	3.86	5.35	6.63	8.27
资产减值准备	62.44	141.80	-	-	-	PE(X)	88.95	64.94	39.96	31.60	25.26
公允价值变动损失	-	1.94	-0.91	-	-	PB(X)	16.98	13.77	9.93	8.02	6.43
财务费用	192.79	367.01	188.97	224.62	254.94	P/FCF	41.03	-358.83	287.42	57.42	47.35
投资收益	-2.82	-3.00	-	-	-	P/S	9.55	7.39	6.16	4.93	3.94
少数股东损益	2.71	9.32	-	-	-	EV/EBITDA	33.85	21.88	28.73	21.59	16.91
营运资金的变动	203.91	-3,604.18	-1,314.85	-971.33	-664.75	CAGR(%)	41.1%	36.8%	39.3%	41.1%	36.8%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1,013.95</b>	<b>1,588.96</b>	<b>2,566.12</b>	<b>4,350.29</b>	<b>5,864.59</b>	PEG	2.16	1.77	1.02	0.77	0.69
投资活动产生现金流量	-1,585.03	-1,374.36	1.83	-7,000.00	-	ROIC/WACC	2.40	3.17	3.49	3.99	2.98
融资活动产生现金流量	2,911.50	-663.51	-1,682.26	3,978.23	-4,203.93	REP	4.47	2.58	3.54	1.91	2.51

资料来源: 贝格数据, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438