

所属行业

房地产

发布时间

2021 年 08 月 9 日

东方雨虹 (002271.SZ)

经营性现金流下降近 900%，利润承压

核心观点：

2021 年 8 月 9 日，东方雨虹披露 2021 年中期报告：东方雨虹营业收入为 142.29 亿元，同比增长 62.01%，营业收入维持高速增长。单季度来看，二季度防水需求良好，且随着各区域一体化公司对当地客户及市场渠道资源的整合以及中小企业的不断出清，行业集中度保持较快提升趋势，公司二季度发货较为强劲，二季度营业收入达 88.52 亿元，同比增长 40.11%，整体维持较快增长速度。

受到沥青价格持续上行影响，公司上半年的毛利润率下降至 31.61%，同比下滑了 8.21 个百分点，利润水平有所承压。剔除会计准则变化的影响，公司 2021 年上半年毛利率为 34.67%，较上年同期降低 5.15%。

为应对及缓解未来原材料价格上涨对成本端造成的压力，公司根据未来生产经营需要对部分重要原材料进行战略性储备，当期采购支出大幅增加，导致公司上半年公司经营性净现金流大幅下降至-34.90 亿元，现金流大幅净流出。

期末公司应收账款及票据规模为 114.09 亿元，同比上涨 29.74%，低于营业收入的增长速度；应收账款周转天数为 100.72 天，较 2020 年同期下降 33.72 天，我们预计主要是因为公司加强了对应收账款的考核所致。

7 月 30 日政治局会议明确将财政政策作为下半年的发力重点，政府专项债发行有望加速，下半年基建投资的逆周期作用有望凸显，这将对防水需求形成一定支撑。此外，随着公司对员工股权激励的推行，员工积极性将被充分调动，叠加下半年旺季的到来，我们预计公司的营业收入的规模将继续维持中高速增长。

相关研究：

2020 年第四季度策略报告：房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026
2020 年 9 月地产月报：多地出台调控政策，金九悄然来临，但成色稍显不足	20201006
2020 年 8 月地产月报：土地供应与成交同环比均下行，“三道红线”短期抑制投资力度	20200906
2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？	20200911
月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创 2020 年新高（2020 年 1-6 月）	20200716
2020 年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高速增长时代	20200509

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

姜晓刚

18516525402 (微信号)

jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

周小龙

Eziochou (微信号)

zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

2021 年 8 月 9 日, 东方雨虹披露 2021 年中期报告: 东方雨虹营业收入为 142.29 亿元, 同比增长 62.01%, 营业收入维持高增长。归母净利润为 15.37 亿元, 同比增长 40.14%, 处于业绩预告的区间上沿, 整体盈利情况相对较好。

一、营业收入增长良好, 利润水平有所承压

2021 年上半年, 东方雨虹营业收入为 142.29 亿元, 同比增长 62.01%, 营业收入维持高增长。归母净利润为 15.37 亿元, 同比增长 40.14%, 处于业绩预告的区间偏上水平, 符合预期。从单季度来看, 二季度防水需求良好, 且随着各区域一体化公司对当地客户及市场渠道资源的整合以及中小企业的不断出清, 行业集中度保持较快提升趋势, 公司二季度发货较为强劲, 二季度营业收入达 88.52 亿元, 同比增长 40.11%, 整体维持较快增长速度。

相对而言, 二季度公司主要原材料沥青价格涨幅相对较大, 根据山东地区沥青成交价测算, 21 年二季度沥青均价约 3230 元/吨, 同比增长约 48.4%, 对公司的成本端构成了一定的压力。受此影响, 公司上半年的毛利润率下降至 31.61%, 同比下滑了 8.21 个百分点。剔除会计准则变化的影响, 公司 2021 年上半年毛利率为 34.67%, 较上年同期降低 5.15%。

分产品来看, 受原材料涨价影响, 防水卷材和防水涂料的毛利润率分别为 33.06% 和 34.73%, 同比分别下滑 9.33 和 9.38 个百分点。防水施工的毛利润率为 28.57%, 同比上升 0.12 个百分点, 和 2020 年同期基本持平, 整体上利润水平有所承压。为了应对原材料价格上涨对于公司利润水平的冲击, 公司自 3 月份起对产品价格进行了一定幅度的上调, 但由于新老价格交替, 落地存在 3 个月左右的滞后期, 我们预计下半年原材料价格涨价对于公司利润水平的冲击或将有所减弱。

二、应对成本上涨压力, 现金流大幅净流出

2021 年上半年公司经营性净现金流为 -34.90 亿元, 较 2020 年同期下滑 871.43%, 主要系原材料价格大幅上涨导致当期采购支出增加; 为应对及缓解未来原材料价格上涨对成本端造成的压力, 公司根据未来生产经营需要对部分重要原材料采取了淡季采购和择机采购的策略进行战略性储备以期缓解未来成本上涨压力, 导致采购支出进一步增加。

二季度公司现销比为 0.76, 同比下滑 0.04, 和 2020 年基本持平, 环比则下行 0.33, 现销比有所下滑。期末公司应收账款及票据规模为 114.09 亿元, 同比上涨 29.74%, 低于营业收入的增长速度; 应收账款周转天数为 100.72 天, 较 2020 年同期下降 33.72 天, 我们预计主要是因为公司加强了对应收账款的考核所致。费用方面, 随着规模的提升, 费用水平有所下降, 公司上半年的三费费用率为 13.69%, 同比下降 5.77 个百分点。此外由于公司被认定为高新技术企业, 所得税率有所下滑, 公司的净利润率仅小幅下滑至 10.75%, 同比下降 1.68 个百分点。

三、渠道整合，下半年增长依旧可期

渠道方面，公司落实并深化省区一体化经营组织变革，打破渠道壁垒，各区域一体化公司通过聚焦本地市场、属地专营，充分整合当地客户及市场渠道资源、加强所属区域市场覆盖，充分发挥渠道+直销“1+1>2”的优势，提升市场占有率。此外，公司旗下的民建集团持续完善以“虹哥汇”为核心的会员运营体系，精准锁定工长等专业人士，构建公司-经销商-专卖店-会员综合体系架构。截至 2021 年 6 月 30 日，“虹哥汇”会员数量已达到近百万人。同时，公司继续加强与装饰公司、家装公司等家装工装客户的合作力度，实现品牌强强联合，目前已与 500 多家大型装饰公司、2 万余家家装公司建立合作关系。

此外，公司亦积极拓展新品类，在逐渐巩固防水基本盘的同时，亦积极把业务向民用建材、建筑涂料、特种砂浆、建筑粉料、节能保温、建筑修缮、非织造布、特种薄膜等上下游领域延伸，打造化学建材类平台型公司。

7 月 30 日政治局会议明确将财政政策作为下半年的发力重点，政府专项债发行有望加速，下半年基建投资的逆周期作用有望凸显，这将对防水需求形成一定支撑。此外，随着公司对员工股权激励的推行，员工积极性将被充分调动，叠加下半年旺季的到来，我们预计公司的营业收入的规模将继续维持中高速增长。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码