

东方雨虹 (002271.SZ)

防水收入有韧性，非防水业务快速增长铸造平台型公司

公司发布半年度报告。2022年H1公司实现营业收入153.1亿元，同比增长7.6%，实现归母净利润9.7亿元，同比下滑37.1%，扣非后归母净利润8.9亿元，同比下滑38.5%。单Q2实现营收90亿元，同比增长1.7%，实现归母净利润6.5亿元，同比下滑47.7%，扣非后归母净利润5.9亿元，同比下滑49.4%。

营收具备韧性，非防水业务增长迅速。2022年H1公司防水卷材收入71亿元，同比增长1.13%，防水涂料收入55.7亿元，同比增长19.9%，防水施工14.4亿元，同比增长0.7%，材料销售和其他企业分别收入6.6亿元，同比增长6.3%、5.5%，各项业务H1均逆势实现正增长，韧性较强。值得注意的是，公司民建集团（零售）实现营业收入32.6亿元，同比增长83%，其中防水涂料产品线较上年同期增长50%，瓷砖胶产品线较上年同期增长110%，美缝剂等其他品类的产品线亦均实现翻倍增长，德爱威建筑涂料零售实现营业收入3.52亿元，同比增长47%。非防水业务增长迅速。

利润下滑主要系原材料涨价影响，费用率小幅提升。公司H1毛利率26.9%，同比下滑4.7个百分点。其中防水卷材、防水涂料、防水工程毛利率分别下滑5.8、4.6、1.9个百分点，主要受沥青和丙烯酸等原材料涨价所致，目前沥青价格高位震荡，丙烯酸价格已经趋势下跌，防水涂料利润率下半年有望回升。公司H1期间费用率16.35%，同比增长1.24个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别变化+0.67、+0.55、+0.22、-0.21个百分点，业务继续扩张下费用率小幅提升。

原材料涨价导致采购现金支出增加。公司H1经营性现金流量净额-69.8亿元，同比减少34.9亿元，主要系原材料涨价导致采购支出增加所致。截至H1末，公司应收账款及票据和其他应收款分别为147.5亿元、24.5亿元，同比+33.4、+3.3亿元。

投资建议：公司收入韧性强，非防水业务快速增长，有望逐步成长为平台型公司，同时利润率上半年触底，下半年开始有望好转，短期承压但长期成长趋势不改。预计2022-2024年公司归母净利润38.2亿元、50.8亿元、68.9亿元，对应PE估值21、16、12倍，维持“买入”评级。

风险提示：房地产需求持续大幅下滑风险，原材料价格大幅涨价风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	21,730	31,934	37,048	46,504	60,585
增长率 yoy (%)	19.7	47.0	16.0	25.5	30.3
归母净利润(百万元)	3,389	4,205	3,821	5,075	6,890
增长率 yoy (%)	64.0	24.1	-9.1	32.8	35.7
EPS 最新摊薄(元/股)	1.34	1.67	1.52	2.01	2.73
净资产收益率(%)	22.8	15.8	12.9	14.9	17.2
P/E(倍)	23.6	19.0	20.9	15.8	11.6
P/B(倍)	5.5	3.0	2.7	2.4	2.0

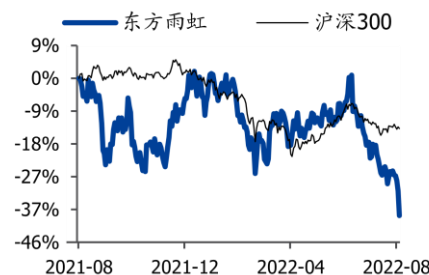
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月23日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	装修建材
前次评级	买入
8月23日收盘价(元)	31.74
总市值(百万元)	79,973.36
总股本(百万股)	2,519.64
其中自由流通股(%)	78.53
30日日均成交量(百万股)	31.56

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号: S0680522050001

邮箱: shenmeng@gszq.com

相关研究

- 《东方雨虹(002271.SZ): Q3收入保持高增, 利润短期承压, 费用及收现情况同比改善》2021-10-27
- 《东方雨虹(002271.SZ): 收入高增、费率改善, 毛利率及现金流阶段性承压》2021-08-10

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	19387	35595	37328	44554	49678
现金	6016	16446	18478	18533	20560
应收票据及应收账款	7651	10421	10546	15773	18515
其他应收款	327	878	521	1235	1052
预付账款	449	1097	696	1555	1378
存货	1199	1421	1755	2126	2841
其他流动资产	3745	5332	5332	5332	5332
非流动资产	8459	14138	15202	17245	20251
长期投资	166	187	207	228	249
固定资产	4755	5610	6678	8536	11181
无形资产	1491	1654	1827	2026	2203
其他非流动资产	2047	6688	6489	6455	6618
资产总计	27847	49733	52530	61798	69929
流动负债	12132	21111	20873	25712	27800
短期借款	2525	6128	6128	6128	6128
应付票据及应付账款	3643	5943	5678	8524	9650
其他流动负债	5964	9040	9068	11060	12022
非流动负债	883	1939	1904	1940	2000
长期借款	422	1104	1069	1105	1165
其他非流动负债	461	835	835	835	835
负债合计	13016	23050	22777	27653	29800
少数股东权益	217	389	393	398	405
股本	2349	2521	2521	2521	2521
资本公积	2792	10795	10795	10795	10795
留存收益	9849	13297	16434	20601	26257
归属母公司股东权益	14614	26294	29360	33747	39724
负债和股东权益	27847	49733	52530	61798	69929

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3952	4115	4422	3753	7202
净利润	3387	4213	3825	5080	6897
折旧摊销	486	518	529	683	889
财务费用	380	232	254	457	610
投资损失	-208	-21	-109	-59	-84
营运资金变动	-371	-1082	-77	-2408	-1110
其他经营现金流	278	254	0	0	0
投资活动现金流	-1744	-5651	-1484	-2667	-3812
资本支出	1524	4502	1043	2022	2986
长期投资	-431	-1085	-21	-21	-21
其他投资现金流	-651	-2234	-461	-665	-847
筹资活动现金流	-818	10799	-906	-1031	-1363
短期借款	-568	3603	0	0	0
长期借款	-1571	682	-35	37	60
普通股增加	861	172	0	0	0
资本公积增加	1441	8003	0	0	0
其他筹资现金流	-982	-1661	-871	-1068	-1422
现金净增加额	1360	9287	2032	55	2027

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	21730	31934	37048	46504	60585
营业成本	13681	22184	26893	32866	42059
营业税金及附加	186	213	241	349	485
营业费用	1788	2218	2742	3488	4604
管理费用	1261	1645	1964	2558	3393
研发费用	464	559	641	814	1091
财务费用	380	232	254	457	610
资产减值损失	-46	-14	300	400	500
其他收益	287	508	400	500	500
公允价值变动收益	1	-50	0	0	0
投资净收益	208	21	109	59	84
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	4204	5098	4523	6132	8427
营业外收入	14	20	17	19	18
营业外支出	62	18	40	29	35
利润总额	4155	5100	4500	6121	8410
所得税	769	887	675	1041	1514
净利润	3387	4213	3825	5080	6897
少数股东损益	-2	9	4	5	7
归属母公司净利润	3389	4205	3821	5075	6890
EBITDA	4641	5569	4913	6656	9122
EPS (元)	1.34	1.67	1.52	2.01	2.73

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	19.7	47.0	16.0	25.5	30.3
营业利润(%)	60.3	21.3	-11.3	35.5	37.4
归属于母公司净利润(%)	64.0	24.1	-9.1	32.8	35.7
获利能力					
毛利率(%)	37.0	30.5	27.4	29.3	30.6
净利率(%)	15.6	13.2	10.3	10.9	11.4
ROE(%)	22.8	15.8	12.9	14.9	17.2
ROIC(%)	18.4	12.1	9.9	11.8	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	46.7	46.3	43.4	44.7	42.6
净负债比率(%)	-15.3	-31.1	-34.4	-29.8	-30.0
流动比率	1.6	1.7	1.8	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	3.0	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	3.9	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.67	1.52	2.01	2.73
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.63	1.75	1.49	2.86
每股净资产(最新摊薄)	5.80	10.44	11.65	13.39	15.77
估值比率					
P/E	23.6	19.0	20.9	15.8	11.6
P/B	5.5	3.0	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	16.7	12.9	14.3	10.5	7.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 23 日收盘价

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：021-38124100

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