

东方雨虹 (002271)

2022 年半年报点评: 多重压力下 Q2 业绩承压, C 端业务维持快速发展

2022 年 08 月 23 日

买入 (维持)

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

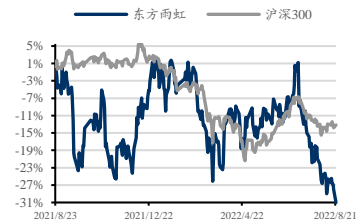
renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	31,934	36,175	45,487	56,097
同比	47%	13%	26%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	4,205	3,756	5,589	7,409
同比	24%	-11%	49%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.67	1.49	2.22	2.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.12	23.64	15.89	11.99

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年半年报。**2022H1 实现营收 153.07 亿元, 同比增长 7.57%; 归母净利 9.66 亿元, 同比下滑 37.13%; 其中单 Q2 实现营收 89.98 亿元, 同比增长 1.65%, 归母净利 6.49 亿元, 同比下滑 47.68%。
- **Q2 整体收入增速放缓, C 端业务快速发展。**分季度看, 22Q1-Q2 营业收入分别同比变动+17.31%/+1.65%。分业务看, 22H1 防水卷材实现营收 71.03 亿元, 同比+1.13%; 防水涂料 55.66 亿元, 同比+19.86%; 防水施工 14.39 亿元, 同比+0.66%。**C 端维持快速增长, 民建、德爱威零售快速放量。**2022H1 民建集团实现营收 32.55 亿元, 同比+83%, 其中防水涂料同比+50%, 瓷砖胶同比+110%, 美缝剂等品类亦均实现翻倍增长。22H1 德爱威零售实现营收 3.52 亿元, 同比增长 47%。
- **成本压力仍大, 静待原材料价格回落提价传导。**分季度看, 22Q1-Q2 毛利率分别为 28.28%、25.94%, 同比分别下滑 4.59、4.91 个百分点。分产品看, 22H1 防水卷材毛利率 27.29%, 同比变动-5.76pct, 主要系 22Q2 沥青价格大幅上涨, 尽管 7 月下旬以来沥青价格有所回调但仍维持高位, 预计 Q3 成本压力仍大; 防水涂料毛利率 30.14%, 同比变动-4.59pct, 主要系砂浆粉料等低毛利产品增速较快; 防水施工毛利率 26.67%, 同比变动-1.89pct。期间费用率方面, 22H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.67/+0.55/+0.22/-0.21pct, 由于收入下降而各项费用摊薄减少, 财务费用率降低主要系本年偿还借款导致利息费用减少。
- **收现比下降、付现比增加, 经营性现金流承压。**22H1 公司经营性现金流量净额为-69.80 亿元, 同比下滑 99.98%, 主要系原材料价格大幅上涨采购支出增长较多。**1) 收现比情况:** 22H1 公司收现比 84.97%, 同比下降 3.46 个百分点, 2022H1 末公司应收账款及应收票据余额 147.48 亿元, 同比增长 29.26%, 其他应收款余额 24.53 亿元, 同比增长 15.65%; **2) 付现比情况:** 22H1 公司付现比 119.52%, 同比增加 13.53 个百分点。22H1 末公司存货余额 23.25 亿元, 同比增长 19.23%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为防水行业龙头, 积极通过组织架构调整来覆盖空白市场, 拓展非房地产项目, 优化经营质量。同时公司积极培育新业务板块, 有望通过内部资源整合和协同快速发展。公司防水主业市占率持续提升, 未来非房板块和非防业务有望进一步打开成长空间。考虑到目前成本端和下游需求端经营压力, 我们下调公司 2022-2024 年归母净利润为 37.56/55.89/74.09 亿元 (前值为 53.16/67.76/86.53 亿元), 对应 PE 分别为 24X/16X/12X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游房地产行业波动的风险; 原材料价格剧烈波动的风险; 行业竞争加剧风险; 应收账款风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.25
一年最低/最高价	35.25/52.68
市净率(倍)	3.34
流通 A 股市值(百万元)	69,744.24
总市值(百万元)	88,816.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.54
资产负债率(% ,LF)	41.99
总股本(百万股)	2,519.63
流通 A 股(百万股)	1,978.56

相关研究

- 《东方雨虹(002271): 2022 年一季报点评: 22Q1 收入维持较高增速, 业绩逆势增长》
2022-04-28
- 《东方雨虹(002271): Q4 逆势增长, 多品类及非房拓展显成效》
2022-04-12
- 《东方雨虹(002271): 防水强者恒强, 多品类快速扩张》
2020-09-14

东方雨虹三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	35,595	40,050	48,891	60,427	营业总收入	31,934	36,175	45,487	56,097
货币资金及交易性金融资产	16,551	18,062	21,874	27,386	营业成本(含金融类)	22,184	26,605	32,519	39,703
经营性应收款项	13,677	16,223	19,812	24,162	税金及附加	213	253	364	449
存货	1,421	1,579	1,925	2,343	销售费用	2,218	2,420	3,002	3,646
合同资产	2,702	3,075	3,866	4,768	管理费用	1,645	1,736	2,183	2,665
其他流动资产	1,244	1,110	1,413	1,768	研发费用	559	525	682	841
非流动资产	14,138	14,531	14,854	15,045	财务费用	232	216	210	167
长期股权投资	187	187	187	187	加:其他收益	508	506	637	785
固定资产及使用权资产	5,822	6,240	6,485	6,665	投资净收益	21	18	23	28
在建工程	2,094	1,894	1,847	1,783	公允价值变动	-50	0	0	0
无形资产	1,654	1,824	1,944	2,014	减值损失	-265	-385	-405	-450
商誉	141	141	141	141	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	35	40	45	50	营业利润	5,098	4,559	6,780	8,989
其他非流动资产	4,206	4,206	4,206	4,206	营业外净收支	2	2	2	2
资产总计	49,733	54,581	63,745	75,472	利润总额	5,100	4,561	6,782	8,991
流动负债	21,111	22,647	26,762	31,614	减:所得税	887	794	1,177	1,560
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,255	6,255	6,255	6,255	净利润	4,213	3,768	5,606	7,431
经营性应付款项	5,943	6,050	7,751	9,681	减:少数股东损益	9	11	17	22
合同负债	3,224	3,991	4,878	5,955	归属母公司净利润	4,205	3,756	5,589	7,409
其他流动负债	5,689	6,351	7,878	9,722	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.67	1.49	2.22	2.94
非流动负债	1,939	2,239	2,439	2,639	EBIT	5,372	4,636	6,736	8,793
长期借款	1,104	1,404	1,604	1,804	EBITDA	5,931	5,347	7,518	9,637
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.53	26.45	28.51	29.22
租赁负债	184	184	184	184	归母净利率(%)	13.17	10.38	12.29	13.21
其他非流动负债	651	651	651	651	收入增长率(%)	46.96	13.28	25.74	23.33
负债合计	23,050	24,886	29,201	34,253	归母净利润增长率(%)	24.07	-10.66	48.78	32.57
归属母公司股东权益	26,294	29,294	34,127	40,780					
少数股东权益	389	401	417	440					
所有者权益合计	26,684	29,695	34,544	41,219					
负债和股东权益	49,733	54,581	63,745	75,472					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,115	3,515	5,927	7,565	每股净资产(元)	10.43	11.62	13.54	16.17
投资活动现金流	-5,651	-1,115	-1,110	-1,035	最新发行在外股份(百万股)	2,520	2,520	2,520	2,520
筹资活动现金流	10,799	-919	-1,035	-1,049	ROIC(%)	16.94	10.67	13.90	15.79
现金净增加额	9,287	1,481	3,782	5,482	ROE-摊薄(%)	15.99	12.82	16.38	18.17
折旧和摊销	559	712	782	844	资产负债率(%)	46.35	45.59	45.81	45.38
资本开支	-4,502	-1,098	-1,098	-1,028	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.12	23.64	15.89	11.99
营运资本变动	-1,082	-2,588	-2,543	-3,113	P/B(现价)	3.38	3.03	2.60	2.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

