

东方雨虹 (002271)

Q3 业绩承压，费用压缩、现金流环比略改善 买入（维持）

2022 年 10 月 26 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书：S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

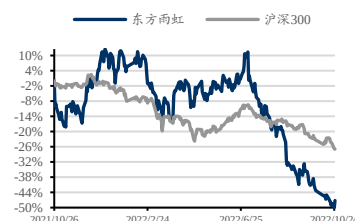
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	31,934	32,030	36,794	41,216
同比	47%	0.30%	15%	12%
归属母公司净利润（百万元）	4,205	2,343	3,475	4,238
同比	24%	-44%	48%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.67	0.93	1.38	1.68
P/E（现价&最新股本摊薄）	14.71	26.39	17.79	14.59

#业绩符合预期

投资要点

- **事件：公司发布 2022 年三季报。**2022 年 Q1-3 公司实现营收 233.79 亿元，同比+3.07%，归母净利 16.55 亿元，同比-38.20%；其中单 Q3 实现营收 80.72 亿元，同比-4.51%，归母净利 6.88 亿元，同比-39.65%。
- **受市场需求及天气等因素影响 Q3 收入同比下滑。**2022Q1-3 营业收入同比分别变动+17.31%/+1.65%/-4.51%，由于 Q3 项目开工率不足、部分项目施工进度缓慢以及天气等因素影响发货，整体收入同比下滑。但公司在渠道端仍积极调整，民建、其他非防水业务板块均表现较为优异。
- **原材料高点盈利承压，Q3 期间费用有所压缩。**2022Q3 公司销售毛利率 23.81%，同比下滑 5.14 个百分点，主要系 Q3 沥青均价为全年最高，成本压力较大。**期间费用方面**，公司精简人员、控制费用，期间费用有所压缩。2022Q3 公司销售费用率 6.80%，同比下降 0.16pct，环比下降 0.13pct，管理费用率 4.89%，同比基本持平，环比下降 0.51pct；研发费用率 1.59%，同比增加 0.2pct，环比下降 0.09pct。
- **经营性现金流环比改善，付现比压缩较多。**2022Q3 公司经营活动现金净流出-9.82 亿元，**1) 收现比：**2022Q3 公司收现比 88.59%，同比下降 20.97pct，环比提升 20.54pct，2022Q3 末公司应收账款及应收票据余额 163.42 亿元，同比增长 26.17%；**2) 付现比：**2022Q3 公司付现比 78.14%，同比下降 74.43pct，环比下降 24.28pct。2022Q3 末公司应付账款及应付票据余额 69.05 亿元，同比增长 69.91%。
- **防水新规落地，行业扩容在即，市场格局有望优化。**防水新规出台后，建筑物防水应用场景面积增加、已有场景单位面积防水用量增加，行业容量大幅提升。防水质量要求提升利好龙头品牌效应，格局优化，防水新标将使各单位在选择防水材料供应商时优先选择质量、服务更好的龙头企业，中小企业的非标产品预计会加速出清。我们认为行业标准提升之下行业扩容在即，仍然看好防水材料龙头中长期市占率提升空间。
- **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 23.43/34.75/42.38 亿元（前值为 37.56/55.89/74.09 亿元），对应 PE 分别为 26X/18X/15X，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)	24.54
一年最低/最高价	22.61/53.18
市净率(倍)	2.35
流通 A 股市值(百万元)	48,770.31
总市值(百万元)	61,835.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.45
资产负债率(% ,LF)	45.16
总股本(百万股)	2,519.77
流通 A 股(百万股)	1,987.38

相关研究

《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》

2022-08-23

《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	37,003	41,986	47,748	营业总收入	31,934	32,030	36,794	41,216
货币资金及交易性金融资产	16,551	17,890	20,075	23,362	营业成本(含金融类)	22,184	23,964	27,096	30,117
经营性应收款项	13,677	13,953	15,915	17,594	税金及附加	213	240	294	330
存货	1,421	1,394	1,598	1,765	销售费用	2,218	2,357	2,649	2,885
合同资产	2,702	2,723	3,128	3,503	管理费用	1,645	1,726	1,950	2,143
其他流动资产	1,244	1,042	1,271	1,523	研发费用	559	509	552	618
非流动资产	14,138	14,531	14,854	15,045	财务费用	232	216	213	194
长期股权投资	187	187	187	187	加:其他收益	508	532	589	659
固定资产及使用权资产	5,822	6,240	6,485	6,665	投资净收益	21	16	18	21
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	-800	-485	-550
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	2,764	4,162	5,059
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	51,534	56,840	62,793	利润总额	5,100	2,766	4,164	5,061
流动负债	21,111	21,058	23,435	25,693	减:所得税	887	456	679	810
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	2,310	3,486	4,251
经营性应付款项	5,943	5,449	6,458	7,344	减:少数股东损益	9	-33	10	13
合同负债	3,224	3,595	4,064	4,518	归属母公司净利润	4,205	2,343	3,475	4,238
其他流动负债	5,689	5,759	6,657	7,577	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.67	0.93	1.38	1.68
非流动负债	1,939	2,239	2,439	2,639	EBIT	5,372	3,232	4,253	5,122
长期借款	1,104	1,404	1,604	1,804	EBITDA	5,931	3,944	5,035	5,967
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.53	25.18	26.36	26.93
租赁负债	184	184	184	184	归母净利率(%)	13.17	7.32	9.44	10.28
其他非流动负债	651	651	651	651	收入增长率(%)	46.96	0.30	14.87	12.02
负债合计	23,050	23,297	25,874	28,332	归母净利润增长率(%)	24.07	-44.27	48.31	21.96
归属母公司股东权益	26,294	27,881	30,600	34,082					
少数股东权益	389	356	366	379					
所有者权益合计	26,684	28,237	30,966	34,461					
负债和股东权益	49,733	51,534	56,840	62,793					

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	3,345	4,305	5,348	每股净资产(元)	10.43	11.06	12.14	13.52
投资活动现金流	-5,651	-1,117	-1,115	-1,042	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	7.68	9.48	10.53
现金净增加额	9,287	1,309	2,155	3,257	ROE-摊薄(%)	15.99	8.40	11.36	12.44
折旧和摊销	559	712	782	844	资产负债率(%)	46.35	45.21	45.52	45.12
资本开支	-4,502	-1,098	-1,098	-1,028	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.71	26.39	17.79	14.59
营运资本变动	-1,082	-1,193	-1,576	-1,433	P/B(现价)	2.35	2.22	2.02	1.82

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>

