

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022年10月25日

市场数据

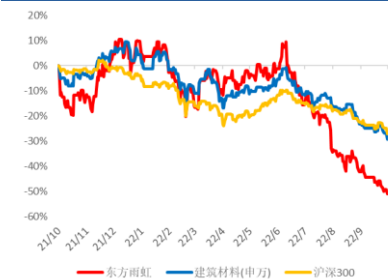
目前股价	24.54
总市值（亿元）	618.35
流通市值（亿元）	487.70
总股本（万股）	251,977
流通股本（万股）	198,738
12个月最高/最低	52.68/23.25

分析师

分析师：花江月 S1070522100002

☎ 0755-83667984

✉ hujiangyue@cgs.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<收入逆势增长，业绩阶段性承压>>

2022-08-23

<<盈利能力凸显，剔除激励费用的业绩增速超过收入>> 2022-04-27

<<业绩高质量增长，涨价对冲原材料价格波动>> 2022-04-12

业绩阶段性承压，静待 Q4 走出底部

——东方雨虹（002271）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2023E
营业收入（百万元）	21730	31934	33829	41976	51303
(+/-)%	19.7%	47.0%	5.9%	24.1%	22.2%
归母净利润（百万元）	3389	4205	2865	4391	5543
(+/-)%	64.0%	24.1%	-31.9%	53.3%	26.2%
摊薄 EPS（元/股）	1.51	1.74	1.14	1.74	2.20
PE	16	14	22	14	11

资料来源：长城证券研究院

核心观点

事件：公司披露 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 233.79 亿元，同比增长 3.07%；归母净利润 16.55 亿元，同比下降 38.20%；扣非净利润 15.22 亿元，同比下降 38.34%。对此点评如下：

收入保持稳定，Q3 业绩环比改善。公司单三季度实现营业收入 80.72 亿元，同比下降 4.51%；归母净利润 6.88 亿元，同比下降 39.65%。**1) 原材料价格高企、减值增加致盈利下降。**公司前三季度毛利率/净利率分别变动 -4.78pct/-4.83pct 至 25.84%/6.99%，单三季度毛利率/净利率分别变动 -5.14pct/-5.11pct 至 23.81%/8.52%。截止 10 月 21 日，山东沥青(200#)市场成交价 6510.0 元/吨，周环比持平，月环比下降 1.8%，同比上升 35.6%。公司前三季度信用减值损失为 6.3 亿元，同比增加 43.36%，主要系公司新增的应收款项规模较上年同期增加的应收款项规模增加所致。**2) 经营活动现金流净额有所减少。**公司经营活动产生的现金流量净额为 -79.63 亿元，同比减少 16.79 亿元；投资活动产生的现金流量净额 -28.10 亿元，同比增加 34.64%，主要是因为公司收回投资，同时购置固定资产、无形资产和其他长期资产及投资支付的现金增加所致；筹资活动产生的现金流量净额本期发生 -8.69 亿元，较上期减少 109.77%，主要是因为公司借款减少同时股票回购增加所致。

防水新规批准发布，市场扩容可期。10 月 24 日，住建部发文批准《建筑与市政工程防水通用规范》发布，自 2023 年 4 月 1 日起实施。该规范为强制性工程建设规范，全部条文必须严格执行。防水新规对防水设计年限、层数、厚度等均提出了更高的要求。例如，屋面和室内防水设计年限分别不低于 20 年/25 年，地下工程不低于工程结构设计工作年限；防水等级划分更为明确；提高了防水设计层数要求。例如地下室一级防水由 2 道提升至 3 道，外墙工程防水层数由 1 层或无要求提升至 2 层等。防水新规的发布有利于推动市场扩容，加速劣质防水产品的出清、提高优质防水龙头的市占率。

投资建议：业绩阶段性承压，静待 Q4 走出底部，维持增持评级。预计 2022~2024 年公司归母净利润分别达到 29、44、55 亿元，同比变动 -32%、53%、26%，对应 PE 估值 22、14、11 倍。防水建材行业是稳定增长的建材细分领域，目前形成一超多强的竞争格局，行业集中度不断提升。公司竞争优势凸显，积极

拓展防水、非防水业务。

风险提示：防水建材行业竞争加剧；原材料成本或超预期上升；新业务拓展速度低于预期；现金流回款情况恶化等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	21,730.37	31,934.20	33,828.76	41,975.54	51,303.48	成长性					
营业成本	13,680.83	22,184.43	25,233.73	30,462.12	37,192.17	营业收入增长	19.70%	46.96%	5.93%	24.08%	22.22%
销售费用	1,787.69	2,217.74	2,308.23	2,796.75	3,343.94	营业成本增长	17.28%	62.16%	13.75%	20.72%	22.09%
管理费用	1,260.58	1,644.55	1,711.66	2,073.92	2,479.69	营业利润增长	60.34%	21.29%	-31.34%	52.76%	25.98%
研发费用	463.65	559.31	582.13	705.33	843.34	利润总额增长	60.32%	22.74%	-31.93%	53.23%	26.29%
财务费用	379.86	231.84	241.30	292.37	349.58	归母净利润增长	64.03%	24.07%	-31.85%	53.26%	26.23%
其他收益	287.03	507.63	287.03	287.03	287.03	盈利能力					
投资净收益	207.70	21.32	1.31	9.15	10.59	毛利率	37.04%	30.53%	25.41%	27.43%	27.51%
营业利润	4,203.51	5,098.24	3,500.39	5,347.34	6,736.43	销售净利率	19.34%	15.96%	10.35%	12.74%	13.13%
营业外收支	-48.19	1.92	-28.47	-27.44	-18.00	ROE	22.84%	15.79%	9.81%	13.46%	15.02%
利润总额	4,155.32	5,100.16	3,471.92	5,319.90	6,718.44	ROIC	4.92%	41.56%	23.71%	35.54%	41.51%
所得税	768.51	886.85	603.72	925.06	1,168.25	营运效率					
少数股东损益	-2.06	8.61	2.87	3.57	7.13	销售费用/营业收入	8.23%	6.94%	6.82%	6.66%	6.52%
归母净利润	3,388.87	4,204.70	2,865.33	4,391.27	5,543.05	管理费用/营业收入	5.80%	5.15%	5.06%	4.94%	4.83%
资产负债表						研发费用/营业收入	2.13%	1.75%	1.72%	1.68%	1.64%
						财务费用/营业收入	1.75%	0.73%	0.71%	0.70%	0.68%
流动资产	19,387.43	35,595.39	27,388.31	35,337.74	38,503.49	投资收益/营业利润	4.94%	0.42%	0.04%	0.17%	0.16%
货币资金	6,015.75	16,446.31	12,540.12	14,610.65	17,720.40	所得税/利润总额	18.49%	17.39%	17.39%	17.39%	17.39%
应收票据及应收账款	7,651.44	10,421.40	3,823.64	11,812.45	7,371.85	应收账款周转率	3.70	4.30	6.92	8.00	7.83
其他应收款	327.50	878.35	60.00	60.00	60.00	存货周转率	13.52	24.38	9.28	9.86	10.06
存货	1,199.14	1,420.55	5,869.19	2,643.27	7,555.65	流动资产周转率	1.25	1.16	1.07	1.34	1.39
非流动资产	8,459.22	14,137.84	14,570.84	15,826.46	16,745.44	总资产周转率	0.86	0.82	0.74	0.90	0.96
固定资产	4,755.15	5,609.59	6,734.77	7,553.16	8,375.49	偿债能力					
资产总计	27,846.65	49,733.23	41,959.15	51,164.20	55,248.93	资产负债率	46.74%	46.35%	30.34%	36.20%	33.11%
流动负债	12,132.47	21,110.82	12,082.37	17,780.21	17,599.75	流动比率	1.60	1.69	2.27	1.99	2.19
短期借款	2,524.67	6,127.83	-	-	-	速动比率	1.50	1.62	1.78	1.84	1.76
应付款项	5,698.65	7,735.50	5,660.25	9,198.54	11,367.79	每股指标 (元)					
非流动负债	883.20	1,938.74	648.25	741.62	694.94	EPS	1.51	1.74	1.14	1.74	2.20
长期借款	421.70	1,103.75	-	-	-	每股净资产	5.80	10.44	11.44	12.80	14.51
负债合计	13,015.67	23,049.57	12,730.62	18,521.83	18,294.68	每股经营现金流	1.57	1.63	2.07	1.99	2.58
股东权益	14,830.98	26,683.66	29,228.53	32,642.37	36,954.25	每股经营现金/EPS	1.04	0.94	1.82	1.14	1.17
股本	2,349.16	2,521.20	2,519.64	2,519.64	2,519.64	估值					
留存收益	12,641.08	24,091.54	26,316.76	29,727.03	34,031.77	PE	16.25	14.10	21.58	14.08	11.15
少数股东权益	216.60	389.27	392.13	395.70	402.84	PEG	1.79	1.47	1.89	1.55	1.16
负债和权益总计	27,846.65	49,733.23	41,959.15	51,164.20	55,248.93	PB	4.23	2.35	2.14	1.92	1.69
现金流量表						EV/EBITDA	16.52	19.79	10.11	6.64	4.99
						EV/SALES	4.01	3.74	1.36	1.04	0.79
经营活动现金流	3,951.70	4,114.68	5,206.16	5,019.42	6,494.59	EV/IC	8.22	9.17	3.52	3.10	2.63
其中营运资本减少	-368.36	-3,850.87	1,581.74	-300.10	-170.26	ROIC/WACC	3.38	3.63	2.07	3.10	3.62
投资活动现金流	-1,743.76	-5,650.66	-1,452.04	-1,607.57	-1,830.92	REP	2.43	2.53	1.70	1.00	0.73
其中资本支出	587.30	1,555.88	2,126.09	2,328.16	2,745.21						
融资活动现金流	-818.10	10,799.21	-7,660.32	-1,341.32	-1,553.92						
净现金总变化	1,389.83	9,263.22	-3,906.20	2,070.53	3,109.75						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>