

2023年07月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 业绩同比大幅提升，“全渠道+全品类”模式持续扩张

—东方雨虹（002271.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

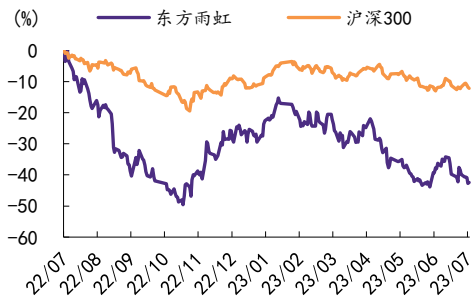
分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn
联系人：华潇 S1050122110013
huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-07

当前股价(元)	26.01
总市值(亿元)	655
总股本(百万股)	2518
流通股本(百万股)	1986
52周价格范围(元)	23.25-46.03
日均成交额(百万元)	1072.07

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《东方雨虹（002271）：经营业绩拐点显现，股权激励彰显公司信心》2023-06-12
- 2、《东方雨虹（002271）：业绩暂时承压，民建集团业务扩张迅速》2023-04-17
- 3、《东方雨虹（002271）：Q3 业绩环比改善，绿建扩产+行业扩容促进成长》2022-10-30

东方雨虹发布 2023 年半年度业绩预告：公司 2023 年 H1 预计实现归母净利润 13.05-14.01 亿元，同比增长 35%-45%；Q2 预计实现归母净利润 9.19-10.16 亿元，同比增长 41.58%-56.47%。

投资要点

■ Q2 单季度盈利能力修复，现金流或改善

公司 2023 年 H1 预计实现归母净利润 13.05-14.01 亿元，同比增长 35%-45%；预计实现扣非归母净利润 12.02-12.91 亿元，同比增长 35%-45%。2023 年 Q2 公司预计实现归母净利润 9.19-10.16 亿元，同比增长 41.58%-56.47%；预计实现扣非归母净利润 8.78-9.67 亿元，同比增长 47.82%-62.82%。公司净利润实现大幅同比增长主要原因系为：1) 分产品看，防水产品销量稳步提升，以砂浆粉料为代表的非防水业务高速增长；2) C 端零售业务占比提升使得毛利率同比改善；3) 部分原材料成本同比下降，如 2023 年 Q2 石油沥青现货均价为 3794.15 元/吨，同比下降 13.87%。

公司于 2023 年 6 月 20 日发布公告称，拟发行应收账款资产支持票据，总发行规模不超过 20 亿元，将优化资产结构，减少应收账款，预计现金流将得到改善。

■ “全渠道+全品类”战略对抗贝塔边际下行

2023 年 1-5 月份房屋新开工面积/竣工面积为 3.97/2.78 亿平方米，同比-22.60%/+19.60%。由于防水材料多用于开工端，且考虑到防水提标政策尚未完全展现效力，我们判断今年防水市场规模或同比下行。但公司通过“全渠道+全品类”战略仍旧实现业绩增长，具体如下：1) 工程渠道：公司持续发展合伙人，加大属地化运营力度，通过工程渠道迅速抢占非房市场；2) 零售渠道：C 端零售业务稳扎稳打，零售板块发展带动毛利整体提升；3) 新兴业务：砂浆粉料等新兴业务高速增长。

■ 股权激励激发员工活力，彰显公司信心

2023 年 6 月 6 日，公司发布股票期权激励计划草案，拟向 7266 名员工授予 8087.80 万股限制性股票，占公司股本总额

的 3.21%，行权价格为 13.86 元/股。激励目标为：以 2022 年为基数，2023-2027 年净利润增长率不低于 50%/80%/116%/159%/211%，且应收账款增长率不高于营收增长率。该股权激励计划将充分提升员工的工作动力，同时彰显出公司对未来持续稳定发展的信心。

■ 盈利预测

预测公司 2021-2023 年收入分别为 374.03、439.07、466.27 亿元，EPS 分别为 1.29、1.54、1.62 元，当前股价对应 PE 分别为 20.16、16.89、16.1 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 城市更新需求不及预期；2) 原材料价格上涨；3) 防水行业格局恶化；4) 政策实施不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入 (百万元)	31,214	37,403	43,907	46,627
增长率 (%)	-2.3%	19.8%	17.4%	6.2%
归母净利润 (百万元)	2,120	3,249	3,879	4,076
增长率 (%)	-49.6%	53.3%	19.4%	5.1%
摊薄每股收益 (元)	0.84	1.29	1.54	1.62
ROE (%)	7.8%	11.2%	12.3%	12.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	10,539	9,223	9,490	11,046
应收款	13,524	16,514	19,024	20,203
存货	1,575	1,956	2,106	2,238
其他流动资产	6,708	7,918	9,189	9,720
流动资产合计	32,346	35,609	39,809	43,206
非流动资产:				
金融类资产	607	607	607	607
固定资产	8,563	8,607	8,545	8,414
在建工程	2,049	1,705	1,463	1,294
无形资产	2,191	2,082	1,972	1,868
长期股权投资	200	600	700	800
其他非流动资产	5,206	5,206	5,206	5,206
非流动资产合计	18,209	18,199	17,886	17,582
资产总计	50,556	53,808	57,695	60,788
流动负债:				
短期借款	6,254	6,054	6,054	6,054
应付账款、票据	4,489	5,359	6,256	6,647
其他流动负债	7,894	7,894	7,894	7,894
流动负债合计	21,961	23,290	24,880	25,560
非流动负债:				
长期借款	544	544	544	544
其他非流动负债	862	862	862	862
非流动负债合计	1,406	1,406	1,406	1,406
负债合计	23,367	24,696	26,286	26,966
所有者权益				
股本	2,518	2,518	2,518	2,518
股东权益	27,188	29,112	31,408	33,822
负债和所有者权益	50,556	53,808	57,695	60,788

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2118	3246	3874	4072
少数股东权益	-2	-4	-4	-5
折旧摊销	757	680	678	668
公允价值变动	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-2214	-3051	-2342	-1161
经营活动现金净流量	654	867	2200	3569
投资活动现金净流量	-4729	-99	204	200
筹资活动现金净流量	2758	-1522	-1578	-1658
现金流量净额	-1,317	-754	826	2,110

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	31,214	37,403	43,907	46,627
营业成本	23,171	27,359	31,938	33,932
营业税金及附加	253	303	356	378
销售费用	2,658	2,992	3,513	3,730
管理费用	1,795	2,057	2,415	2,564
财务费用	245	239	238	234
研发费用	556	667	783	831
费用合计	5,254	5,955	6,948	7,359
资产减值损失	-315	-150	-250	-300
公允价值变动	-5	-5	-5	-5
投资收益	-12	0	0	0
营业利润	2,579	3,997	4,776	5,019
加:营业外收入	60	31	25	25
减:营业外支出	35	39	39	39
利润总额	2,603	3,990	4,762	5,005
所得税费用	486	744	888	934
净利润	2,118	3,246	3,874	4,072
少数股东损益	-2	-4	-4	-5
归母净利润	2,120	3,249	3,879	4,076

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-2.3%	19.8%	17.4%	6.2%
归母净利润增长率	-49.6%	53.3%	19.4%	5.1%
盈利能力				
毛利率	25.8%	26.9%	27.3%	27.2%
四项费用/营收	16.8%	15.9%	15.8%	15.8%
净利率	6.8%	8.7%	8.8%	8.7%
ROE	7.8%	11.2%	12.3%	12.1%
偿债能力				
资产负债率	46.2%	45.9%	45.6%	44.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
存货周转率	14.7	14.1	15.3	15.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.84	1.29	1.54	1.62
P/E	30.89	20.16	16.89	16.1
P/S	2.1	1.8	1.5	1.4
P/B	2.4	2.3	2.1	2.0

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券从业资格，不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。