

2024年01月20日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

股东减持兑现承诺，释放风险增强凝聚力

—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

2024-01-19

当前股价（元）	17.08
总市值（亿元）	430
总股本（百万股）	2518
流通股本（百万股）	1995
52周价格范围（元）	17.08-37.67
日均成交额（百万元）	807.93

市场表现



相关研究

- 《东方雨虹（002271）：渠道变革奏效，业绩持续增长、报表质量改善》2023-10-30
- 《东方雨虹（002271）：渠道调整见成效，盈利能力改善显著》2023-08-13
- 《东方雨虹（002271）：Q2业绩同比大幅提升，“全渠道+全品类”模式持续扩张》2023-07-09

东方雨虹1月12日发布公告：董事长拟在三个月内以大宗交易方式减持2%的股权，减持所得资金将用于履行员工持股计划兜底补足承诺。此次减持有望释放风险，利于员工队伍团结，提高工作积极性，进一步增强公司凝聚力，提升经营质量。

投资要点

■ 公司2021年员工持股已减持过半，亏损较大不利于员工积极性

2021年3月27日，东方雨虹披露《2021年员工持股计划（草案）》，截至同年6月23日，员工持股计划的股票购买累计近5000万股，占总股本1.9604%，总投入约27.6亿元，平均成交价55.78元/股，自筹基金与融资基金比例1:1，股票锁定期12个月。控股股东提供责任担保追保补仓，承诺收益率8%。2022年，受下游需求疲软与市场环境影响，公司归母净利润同比下降49.57%，2022年6月18日，公司公告员工持股计划锁定期延长至2022年12月22日。截至2024年1月19日收盘，股价跌至17.08元/股。从员工持股计划买入点测算，股价降幅超过6成。根据公司2023年11月13日披露的前十大股东，员工持股已不在名单中，持股数量低于0.88%，即低于2217万股。员工持股数量最多时近5000万股，现已减持已经过半，员工持股计划亏损或一定程度影响员工积极性。

■ 股东减持兑现承诺，释放风险增强凝聚力

股东减持履行承诺，公司员工积极性有望大幅提升。2023年1月12日东方雨虹发布公告，根据约定，持有公司股份约5.71亿股（占公司总股本比例为22.69%）的实控人李卫国，拟在三个月内以大宗交易方式减持2%的股权，减持所得资金将用于履行员工持股计划兜底补足承诺，保障公司持股计划员工利益。我们认为此次减持有望释放风险，提振士气，进一步增强公司凝聚力。

■ 阿尔法属性明显，当前估值已具有吸引力

2023年渠道变革奏效，基本面状况较稳定，业绩持续增长。公司2023年前三季度营收/扣非净利润253.60/21.72亿

元，同比+8.48%/+42.67%，其中零售渠道实现营收 76.17 亿元，较上期增加 37.01%。公司 2023H1 非防水业务收入占比 16%，我们认为公司非防水业务增速远超防水业务。2023 年房地产新开工面积累计同比减少 20.4%，竣工面积累计同比增长 17.0%，基建投资同比增长 8.24%。2023 年防水行业市场规模有所下滑，东方雨虹仍旧保持增长，其阿尔法属性明显。

根据我们年度策略报告预测，2024 年新开工、竣工增速分别为-8.5%、-11.0%。行业市场规模下行态势有所趋缓，公司强阿尔法属性有望继续保持。根据我们预测，公司 2023-2024 年 eps 分别为 1.32/1.70，当前市值对应 PE 分别为 12.93/10.07 倍，当前估值已经处于历史最低水平。

■ 风险提示

1) 原材料价格上涨超预期；2) 应收账款回收不及预期；3) 防水行业竞争格局恶化；4) 下游需求不及预期；5) 投产不及预期；6) 新品类不及预期；7) 政策实施效果不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	31,214	35,840	42,043	49,477
增长率（%）	-2.3%	14.8%	17.3%	17.7%
归母净利润（百万元）	2,120	3,327	4,271	5,218
增长率（%）	-49.6%	56.9%	28.4%	22.2%
摊薄每股收益（元）	0.84	1.32	1.70	2.07
ROE（%）	7.8%	11.4%	13.5%	15.0%

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	9,923	10,477	10,641
应收款	13,524	15,824	18,217	21,438
存货	1,575	1,856	1,972	2,304
其他流动资产	6,708	7,612	8,824	10,277
流动资产合计	32,346	35,214	39,490	44,660
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	53,413	57,375	62,241
流动负债:				
短期借款	6,254	6,054	6,054	6,054
应付账款、票据	4,489	5,085	5,858	6,843
其他流动负债	7,894	7,894	7,894	7,894
流动负债合计	21,961	22,849	24,283	26,060
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	24,255	25,689	27,466
所有者权益				
股本	2,518	2,518	2,518	2,518
股东权益	27,188	29,158	31,686	34,776
负债和所有者权益	50,556	53,413	57,375	62,241

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2118	3323	4266	5212
少数股东权益	-2	-4	-5	-6
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	-2396	-2288	-3229
经营活动现金净流量	654	1599	2646	2640
投资活动现金净流量	-4729	-99	204	200
筹资活动现金净流量	3459	-1553	-1737	-2123
现金流量净额	-616	-54	1,112	717

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	31,214	35,840	42,043	49,477
营业成本	23,171	25,955	29,896	34,921
营业税金及附加	253	290	340	401
销售费用	2,658	2,867	3,363	3,958
管理费用	1,795	1,971	2,312	2,721
财务费用	245	237	235	235
研发费用	556	639	749	882
费用合计	5,254	5,714	6,660	7,796
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	4,092	5,257	6,420
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	4,085	5,244	6,407
所得税费用	486	762	978	1,195
净利润	2,118	3,323	4,266	5,212
少数股东损益	-2	-4	-5	-6
归母净利润	2,120	3,327	4,271	5,218

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-2.3%	14.8%	17.3%	17.7%
归母净利润增长率	-49.6%	56.9%	28.4%	22.2%
盈利能力				
毛利率	25.8%	27.6%	28.9%	29.4%
四项费用/营收	16.8%	15.9%	15.8%	15.8%
净利率	6.8%	9.3%	10.1%	10.5%
ROE	7.8%	11.4%	13.5%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	46.2%	45.4%	44.8%	44.1%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	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	1.32	1.70	2.07
P/E	20.29	12.93	10.07	8.2
P/S	1.4	1.2	1.0	0.9
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3

■ 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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。