

东方雨虹(002271.SZ)

多因素致Q4业绩承压，分红比例提升

推荐 (维持)

股价:12.99元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.yuhong.com.cn
大股东/持股	李卫国/21.08%
实际控制人	李卫国
总股本(百万股)	2,518
流通A股(百万股)	1,996
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	327
流通A股市值(亿元)	259
每股净资产(元)	11.22
资产负债率(%)	40.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】东方雨虹(002271.SZ)*季报点评*业绩增长良好，现金流同比改善*推荐20231101

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENG NAN HONG 873@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANG KAN 034@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年年报，全年实现营收328.2亿元，较上年调整后同比增长5.2%，归母净利润22.7亿元，较上年调整后同比增长7.2%；其中四季度营收74.6亿元，同比降4.8%，归母净利润-0.8亿元，上年同期为4.7亿元。公司拟每10股派发现金红利6元（含税），合计派发现金14.7亿元。

平安观点:

- 全年业绩相对平稳，Q4业绩承压存在多方因素。**全年在地产新开工萎缩、资金环境紧张背景下，公司业绩增长相对平稳，主要因：1)零售渠道与砂浆粉料业务拓展良好，营收同比有所增长；2)受益于沥青成本回落、高毛利的零售业务占比提升，全年毛利率同比提升1.9pct至27.7%；3)因股权激励费用减少，全年期间费用率同比减少0.8pct至16%。单从四季度看，归母净利润出现亏损，或主要因行业竞争尤其价格方面较为激烈，导致Q4营收同比降4.8%，Q4毛利率同比降2.6pct、环比Q3降6.4pct至23%，同时Q4计提信用减值1.3亿元、同比多计提4.5亿，全年合计计提7.5亿元，同比多计提4.4亿元。
- 零售业务持续良好增长，砂浆粉料增速亮眼。**分渠道看，2023年公司零售渠道、工程渠道、直销业务收入占比分别为28%、38%、32%，收入增速分别为28%、23%、-20%，毛利率分别为39%、24%、14%，同比+4.6pct、+3.2pct、-4.4pct；零售业务中民建集团聚焦防水防潮与铺贴美缝，营收同比增长35%至82亿元，期末民建集团经销商数量近5000家，分销网点超22万家。分业务看，防水卷材、涂料、砂浆粉料、工程施工收入占比分别为41%、30%、13%、10%，收入增速分别为7%、14%、40%、-26%，防水卷材、涂料、砂浆粉料毛利率分别为27%、37%、28%，同比+1.7pct、4.5pct、4.7pct。
- 收现比维持100%以上，经营性现金流同比改善。**全年收现比102%，同比降2.9pct；付现比97%，同比降12pct，带动经营性净现金流同比增14.

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	31,214	32,823	35,152	38,247	41,576
YOY(%)	-2.3	5.2	7.1	8.8	8.7
净利润(百万元)	2,121	2,273	2,788	3,447	4,067
YOY(%)	-49.5	7.2	22.6	23.6	18.0
毛利率(%)	25.8	27.7	27.5	27.9	28.4
净利率(%)	6.8	6.9	7.9	9.0	9.8
ROE(%)	7.9	8.0	9.2	10.5	11.4
EPS(摊薄/元)	0.84	0.90	1.11	1.37	1.62
P/E(倍)	15.4	14.4	11.7	9.5	8.0
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

5亿元至21亿元。期末应收账款、票据及其他应收款合计143亿元，较年初增加7.3亿元，其中应收账款及票据102亿元，较年初减少12亿元。

- **投资建议：**考虑地产修复不及此前预期，下调盈利预测，预计2024-2025年归母净利润分别为28亿元、34亿元，此前预测为50亿元、61亿元，新增2026年预测为41亿元，当前市值对应PE分别为12倍、10倍、8倍。行业层面，特殊国债发行支撑基建需求增长，防水新规带动行业提标扩容，地产新开工亦持续筑底；公司层面，积极变革渠道，凭借品牌、资金、渠道优势加速发展工程渠道、零售领域，未来经营质量将逐步提升；新品类业务拓展亦成效显著，为公司未来发展打开新的成长空间，尽管盈利预测下调，但考虑股价调整较多，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）地产销售开工恢复、基建需求落地低于预期：当前地产基本面偏弱，若后续销售、开工持续大幅下行，将影响防水行业需求；基建同理，若后续实物需求落地低于预期，亦将加剧防水需求压力。（2）防水新规落地不达预期：住建部防水新规因政策涉及面广、房企资金压力紧张、监管存在一定难度，存在新规执行落地较慢、防水需求放量不及预期的风险。（3）原材料价格继续上涨，制约行业利润率：若后续油价继续上涨，带动沥青、乳液、聚醚等原材料继续涨价，加剧公司盈利压力。（4）应收账款回收不及时与坏账计提风险：若后续地产资金环境与房企违约情况未出现好转甚至恶化，将导致应收账款回收不及时、坏账计提压力增大的风险，拖累公司业绩表现。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	32579	34287	37238	40428
现金	9120	10545	11474	12495
应收票据及应收账款	14300	16725	18198	19782
其他应收款	4076	2582	2809	3054
预付账款	1078	1104	1202	1306
存货	2511	2021	2186	2359
其他流动资产	1495	1309	1368	1432
非流动资产	18595	17942	17267	16590
长期投资	81	89	96	104
固定资产	10653	10581	10489	10374
无形资产	2268	2155	2041	1928
其他非流动资产	5593	5116	4640	4184
资产总计	51174	52228	54504	57018
流动负债	19737	19264	19541	19610
短期借款	4999	2514	1398	0
应付票据及应付账款	4297	5461	5909	6376
其他流动负债	10441	11289	12234	13233
非流动负债	2730	2299	1877	1466
长期借款	1886	1455	1033	622
其他非流动负债	844	844	844	844
负债合计	22467	21563	21419	21076
少数股东权益	333	339	347	356
股本	2518	2518	2518	2518
资本公积	10422	10422	10422	10422
留存收益	15433	17385	19798	22645
归属母公司股东权益	28374	30326	32739	35586
负债和股东权益	51174	52228	54504	57018

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2077	5403	3601	4054
净利润	2287	2795	3455	4077
折旧摊销	921	661	682	684
财务费用	129	128	3	-94
投资损失	45	-7	-7	-7
营运资金变动	-1999	1730	-630	-703
其他经营现金流	693	97	97	97
投资活动现金流	-1818	-97	-97	-97
资本支出	1785	0	0	-0
长期投资	-494	0	0	0
其他投资现金流	-3109	-97	-97	-97
筹资活动现金流	-1555	-3880	-2575	-2935
短期借款	-1256	-2485	-1115	-1398
长期借款	1191	-431	-422	-411
其他筹资现金流	-1490	-964	-1037	-1126
现金净增加额	-1290	1426	929	1021

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32823	35152	38247	41576
营业成本	23735	25494	27583	29763
税金及附加	283	274	298	324
营业费用	2978	3164	3366	3617
管理费用	1539	1652	1721	1871
研发费用	606	630	686	745
财务费用	129	128	3	-94
资产减值损失	-286	-136	-148	-161
信用减值损失	-753	-703	-650	-624
其他收益	489	483	483	483
公允价值变动收益	-11	0	0	0
投资净收益	-45	7	7	7
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	2949	3462	4283	5055
营业外收入	48	43	43	43
营业外支出	43	32	32	32
利润总额	2953	3472	4293	5066
所得税	666	678	838	989
净利润	2287	2795	3455	4077
少数股东损益	14	6	8	9
归属母公司净利润	2273	2788	3447	4067
EBITDA	4003	4261	4979	5656
EPS (元)	0.90	1.11	1.37	1.62

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	5.2	7.1	8.8	8.7
营业利润(%)	14.3	17.4	23.7	18.0
归属于母公司净利润(%)	7.2	22.6	23.6	18.0
获利能力				
毛利率(%)	27.7	27.5	27.9	28.4
净利率(%)	6.9	7.9	9.0	9.8
ROE(%)	8.0	9.2	10.5	11.4
ROIC(%)	7.9	8.4	10.3	11.6
偿债能力				
资产负债率(%)	43.9	41.3	39.3	37.0
净负债比率(%)	-7.8	-21.4	-27.3	-33.0
流动比率	1.7	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.4	1.6	1.7	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	6.82	6.28	6.28	6.28
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.11	1.37	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	2.15	1.43	1.61
每股净资产(最新摊薄)	11.27	12.04	13.00	14.13
估值比率				
P/E	14.4	11.7	9.5	8.0
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.6	8.4	6.9	5.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层