

建筑材料

报告日期：2024年04月23日

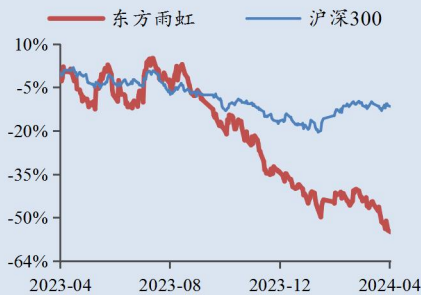
行业承压公司零售业务表现亮眼，经营性现金流大幅改善

——东方雨虹（002271.SZ）2023 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年04月22日

当前价格（元）	13.37
52周价格区间（元）	13.27-32.18
总市值（百万元）	33,671.87
流通市值（百万元）	26,681.77
总股本（万股）	251,846.42
流通股（万股）	199,564.47
近一月换手（%）	43.90

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年4月18日，东方雨虹发布2023年年报：公司全年实现营业收入328.23亿元，同比增长5.15%；实现归属上市公司股东的净利润22.73亿元，同比增长7.16%。

观点：

- **2023年防水行业承压，公司零售业务收入逆势快速增长。**2023年，在主要原材料沥青价格高位运行以及下游需求疲软的等因素影响下，我国防水行业整体承压。在此背景下，公司持续拓展民用建材领域，大力发展零售业务，收入逆势快速增长。2023年，公司零售业务实现营业收入92.87亿元，同比增长28.11%，占公司营业收入比例为28.29%，零售业务占比逐步提升，从毛利率来看，2023年公司零售渠道毛利率为39.42%，同比提升4.63个百分点。截至2023年末，民建集团实现经销商数量近5000家，分销网点超22万家。民建集团全年实现营业收入81.8亿元，同比增长34.58%。公司工程渠道和直销业务分别实现营业收入125.10和103.68亿元，其中工程渠道同比增长22.58%，受房地产市场影响，直销业务同比下滑19.63%。零售及工程渠道业务收入占比的提升有望带动公司盈利质量改善。
- **新兴业务快速发展，砂浆粉料业务收入大幅增长。**2023年，公司以砂粉科技、虹昇新能源为代表的业务板块深耕细作、蓄势发力。尤其在砂浆粉料业务方面，公司全年实现营业收入41.96亿元，同比增长40%，实现毛利率27.56%，同比提升4.67个百分点。
- **全球化布局，积极拓展海外业务。**随着全球化战略的持续深化与推进，公司进一步围绕国际交流合作、海外知识产权“一带一路”等海外项目建设等方面积极部署，不断将高品质产品及高标准服务推向海外市场。目前，公司已在越南、马来西亚、新加坡、印尼、加拿大、美国等多国设立海外公司或办事处，为夯实海外业务发展，拓展海外市场空间打好基础。
- **现金流大幅改善，计提减值拖累业绩。**2023年公司报告期经营活动产生的现金流量净额21.03亿元，同比增加221.58%，主要原因是销售商品、提供劳务收到的现金增加及购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。2023年，公司计提资产减值准备总额为10.39亿元，拖累业绩，其中信用减值损失为7.53亿元。

- **盈利预测及投资评级：**公司零售业务表现亮眼，收入逆势快速增长，带动毛利率水平提升，同时公司砂浆粉料业务收入大幅增长，有望成为公司未来业绩又一增长点。我们预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 29.08 亿元、32.67 亿元、36.05 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.6、10.3、9.3 倍。首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨超预期；行业竞争加剧；市场需求恢复不及预期；宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据；房地产宽松政策不及预期。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	31,214	32,823	36,262	39,643	43,672
增长率（%）	-2.3	5.2	10.2	9.0	9.4
归母净利润（百万元）	2,121	2,273	2,908	3,267	3,605
增长率（%）	-49.5	7.2	27.9	12.3	10.4
ROE（%）	7.8	8.0	9.7	10.1	10.2
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.84	0.90	1.15	1.30	1.43
市盈率（P/E）	15.9	14.8	11.6	10.3	9.3
市净率（P/B）	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	32346	32579	33560	35817	35590	营业收入	31214	32823	36262	39643	43672
现金	10539	9120	7252	7929	8566	营业成本	23171	23735	25832	28393	31472
应收票据及应收账款	11387	10185	13647	12781	12174	营业税金及附加	253	283	289	311	355
其他应收款	2144	4076	2796	4716	3559	销售费用	2658	2978	3223	3548	3899
预付账款	845	1078	1046	1276	1282	管理费用	1795	1539	1939	2075	2295
存货	1575	2511	1936	2951	2466	研发费用	556	606	681	719	799
其他流动资产	5856	5611	6882	6164	7541	财务费用	245	129	286	242	190
非流动资产	18244	18595	18927	19196	19542	资产和信用减值损失	-393	-1039	-785	-714	-568
长期股权投资	200	81	87	93	99	其他收益	453	489	434	471	462
固定资产	8563	10453	10718	10857	11070	公允价值变动收益	-5	-11	-16	-20	-13
无形资产	2191	2268	2453	2675	2850	投资净收益	-12	-45	-33	-35	-35
其他非流动资产	7290	5793	5670	5571	5523	资产处置收益	0	1	0	1	1
资产总计	50591	51174	52487	55013	55132	营业利润	2579	2949	3611	4058	4507
流动负债	21961	19737	19748	19945	17487	营业外收入	60	48	35	41	46
短期借款	6254	4999	3373	4155	1000	营业外支出	35	43	40	34	38
应付票据及应付账款	4489	4297	5266	5245	6405	利润总额	2603	2953	3607	4064	4515
其他流动负债	11218	10441	11110	10545	10082	所得税	485	666	695	791	902
非流动负债	1439	2730	2390	2066	1733	净利润	2119	2287	2912	3274	3613
长期借款	544	1709	1398	1065	735	少数股东损益	-2	14	5	7	8
其他非流动负债	895	1021	992	1000	998	归属母公司净利润	2121	2273	2908	3267	3605
负债合计	23401	22467	22138	22010	19220	EBITDA	2873	3132	4884	5408	5913
少数股东权益	381	333	337	344	352	EPS (元)	0.84	0.90	1.15	1.30	1.43
股本	2518	2518	2518	2518	2518						
资本公积	10721	10422	10422	10422	10422						
留存收益	14666	16691	18750	20996	23353						
归属母公司股东权益	26809	28374	30011	32658	35560						
负债和股东权益	50591	51174	52728	55452	55702						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	0	0	3201	2678	6723
净利润	2119	2287	2912	3274	3613
折旧摊销	0	0	977	1079	1186
财务费用	245	129	286	242	190
投资损失	12	45	33	35	35
营运资金变动	0	0	-1808	-2685	1119
其他经营现金流	-2376	-2461	800	733	580
投资活动现金流	0	0	-1358	-1403	-1579
资本支出	0	0	1333	1333	1528
长期投资	0	0	-5	-7	-5
其他投资现金流	0	0	-20	-63	-45
筹资活动现金流	0	0	-4084	-2380	-2352
短期借款	126	-1256	-1626	781	-3155
长期借款	-560	1165	-311	-333	-331
普通股增加	-3	0	0	0	0
资本公积增加	-73	-299	0	0	0
其他筹资现金流	509	390	-2148	-2829	1134
现金净增加额	0	0	-2240	-1105	2792

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.3	5.2	10.2	9.0	9.4
营业利润(%)	-49.4	14.3	22.5	12.4	11.1
归属于母公司净利润(%)	-49.5	7.2	27.9	12.3	10.4
获利能力					
毛利率(%)	25.8	27.7	28.8	28.4	27.9
净利率(%)	6.8	7.0	8.0	8.3	8.3
ROE(%)	7.8	8.0	9.7	10.1	10.2
ROIC(%)	6.7	6.7	8.9	9.0	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	43.9	42.2	40.0	34.9
净负债比率(%)	-9.2	-4.8	-4.6	-5.0	-16.2
流动比率	1.5	1.7	1.7	1.8	2.0
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.2	3.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.2	6.4	14.9	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.84	0.90	1.15	1.30	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.00	1.27	1.06	2.67
每股净资产(最新摊薄)	10.64	11.27	11.82	12.79	13.89
估值比率					
P/E	15.9	14.8	11.6	10.3	9.3
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.8	10.2	6.5	5.9	4.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046