

东方雨虹 (002271)

2024 年半年报点评：深化渠道结构调整，非防水产品及海外市场加快布局

买入 (维持)

2024 年 08 月 29 日

证券分析师 黄诗涛
执业证书: S0600521120004
huangshitao@dwzq.com.cn
证券分析师 房大磊
执业证书: S0600522100001
fangdl@dwzq.com.cn
证券分析师 任婕
执业证书: S0600522070003
renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	31214	32823	31590	33966	36193
同比 (%)	(2.26)	5.15	(3.76)	7.52	6.55
归母净利润 (百万元)	2121	2273	1932	2651	3152
同比 (%)	(49.55)	7.16	(15.03)	37.22	18.93
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.87	0.93	0.79	1.09	1.29
P/E (现价&最新摊薄)	11.50	10.73	12.63	9.20	7.74

投资要点

- **事件：公司发布 2024 年半年报。**2024H1 公司实现营收 152.18 亿元，同比-9.69%；归母净利 9.43 亿元，同比-29.31%。其中，Q2 公司实现营收 80.69 亿元，同比-13.77%；归母净利 5.96 亿元，同比-37.23%。
- **深化零售优先的渠道调整战略，直销渠道规模大幅收缩。**分产品看，2024H1 公司防水卷材/涂料/砂浆粉料/工程施工分别实现收入 60.48/47.60/21.28/12.55 亿元，同比分别-15.82%/-8.19%/+11.76%/-8.22%。分渠道看，24H1 公司零售/工程/直销渠道分别实现收入 54.38/66.99/28.28 亿元，同比分别+7.66%/+9.07%/-46.01%。分区域看，2024H1 公司境外收入 4.05 亿元，同比+6.06%。
- **毛利率保持平稳，期间费用率有所增加。**分产品看，2024H1 公司防水卷材/涂料/砂浆粉料业务毛利率分别为 27.83%/37.58%/27.46%，同比分别变动+0.39/+0.03/-0.76pct，公司积极调整业务结构，以民建集团、建筑涂料零售、建筑修缮集团雨虹到家服务为代表的 C 端零售业务稳健发展，使得公司毛利率保持平稳。分渠道看，24H1 公司零售/工程/直销渠道毛利率分别为 40.82%/23.31%/22.88%，同比分别变动+0.11/+0.06/-3.20pct。期间费用率方面，2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+1.19/+0.39/+0.39/+0.18pct，其中销售费用增加主要系广告宣传、差旅费及职工薪酬等增加所致。
- **经营性现金流同比增加，付现同比减少。**2024H1 公司经营活动产生的现金流量净额-13.28 亿元，同比+66.33%，主要系公司付现减少。1) 收现比：2024H1 公司收现比 93.35%，同比变动-0.72pct；2) 付现比：2024H1 公司付现比 97.66%，同比变动-9.14pct。2024H1 末公司应收账款及应收票据余额 126.89 亿元，同比-10.29%。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为防水行业龙头，积极通过组织架构调整来覆盖空白市场，拓展非房地产项目，优化经营质量。同时公司积极培育新业务板块，有望通过内部资源整合和协同快速发展。公司防水主业市占率持续提升，非房板块和非防业务有望进一步打开成长空间。考虑到市场需求疲弱、减值计提风险，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 19.32/26.51/31.52 亿元 (前值为 31.98/37.18/42.05 亿元)，对应 PE 分别为 13X/9X/8X，考虑到公司业务结构调整中，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游房地产行业波动的风险；原材料价格剧烈波动的风险；行业竞争加剧风险；应收账款风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.01
一年最低/最高价	9.96/30.75
市净率(倍)	0.89
流通 A 股市值(百万元)	19,341.55
总市值(百万元)	24,387.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.23
资产负债率(%,LF)	41.45
总股本(百万股)	2,436.32
流通 A 股(百万股)	1,932.22

相关研究

- 《东方雨虹(002271): 2024 年一季报点评：营收略有承压，渠道调整毛利率改善》
2024-04-25
- 《东方雨虹(002271): 2023 年年报点评：砂粉业务快速增长，零售占比提升现金流显著改善》
2024-04-21

东方雨虹三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	32,579	33,736	35,565	37,862	营业总收入	32,823	31,590	33,966	36,193
货币资金及交易性金融资产	9,755	11,623	13,055	14,692	营业成本(含金融类)	23,735	22,824	24,436	25,962
经营性应收款项	13,047	12,449	12,481	12,985	税金及附加	283	269	289	308
存货	2,511	2,176	2,260	2,298	销售费用	2,978	3,033	3,159	3,330
合同资产	2,331	2,843	2,887	3,076	管理费用	1,539	1,611	1,630	1,687
其他流动资产	4,935	4,644	4,882	4,810	研发费用	606	584	611	633
非流动资产	18,595	18,825	18,876	18,783	财务费用	129	304	286	249
长期股权投资	81	81	81	81	加:其他收益	489	474	509	543
固定资产及使用权资产	10,653	10,871	10,810	10,673	投资净收益	(45)	(32)	(17)	(18)
在建工程	1,370	1,206	1,193	1,162	公允价值变动	(11)	0	0	0
无形资产	2,268	2,438	2,558	2,628	减值损失	(1,039)	(1,000)	(700)	(620)
商誉	345	345	345	345	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	39	44	49	54	营业利润	2,949	2,407	3,347	3,929
其他非流动资产	3,839	3,839	3,839	3,839	营业外净收支	5	5	5	7
资产总计	51,174	52,561	54,441	56,644	利润总额	2,953	2,412	3,352	3,936
流动负债	19,737	19,450	19,638	19,747	减:所得税	666	482	704	787
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,296	5,296	5,296	5,296	净利润	2,287	1,930	2,648	3,149
经营性应付款项	4,297	4,377	4,686	4,766	减:少数股东损益	14	(2)	(3)	(3)
合同负债	3,573	3,310	3,543	3,764	归属母公司净利润	2,273	1,932	2,651	3,152
其他流动负债	6,571	6,468	6,112	5,921	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.93	0.79	1.09	1.29
非流动负债	2,730	3,230	3,030	2,730	EBIT	3,418	3,269	3,841	4,274
长期借款	1,709	2,209	2,009	1,709	EBITDA	4,366	4,444	5,095	5,602
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.69	27.75	28.06	28.27
租赁负债	177	177	177	177	归母净利率(%)	6.93	6.11	7.80	8.71
其他非流动负债	844	844	844	844	收入增长率(%)	5.15	(3.76)	7.52	6.55
负债合计	22,467	22,680	22,668	22,477	归母净利润增长率(%)	7.16	(15.03)	37.22	18.93
归属母公司股东权益	28,374	29,550	31,445	33,842					
少数股东权益	333	331	328	325					
所有者权益合计	28,707	29,881	31,773	34,167					
负债和股东权益	51,174	52,561	54,441	56,644					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,103	3,996	4,155	4,373	每股净资产(元)	11.27	11.73	12.49	13.44
投资活动现金流	(1,818)	(1,462)	(1,347)	(1,276)	最新发行在外股份(百万股)	2,436	2,436	2,436	2,436
筹资活动现金流	(1,555)	(696)	(1,406)	(1,490)	ROIC(%)	7.50	7.12	7.90	8.48
现金净增加额	(1,264)	1,838	1,402	1,607	ROE-摊薄(%)	8.01	6.54	8.43	9.31
折旧和摊销	948	1,175	1,254	1,328	资产负债率(%)	43.90	43.15	41.64	39.68
资本开支	(1,832)	(1,395)	(1,295)	(1,223)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.73	12.63	9.20	7.74
营运资本变动	(2,079)	(576)	(909)	(1,170)	P/B(现价)	0.89	0.85	0.80	0.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>