

东方雨虹(002271.SZ)

渠道变革成效明显，毛利率保持平稳

推荐 (维持)

股价:10.4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/21.79%
实际控制人	李卫国
总股本(百万股)	2,436
流通A股(百万股)	1,932
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	253
流通A股市值(亿元)	201
每股净资产(元)	11.23
资产负债率(%)	41.5

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*高基数拖累业绩，毛利率环比回升*推荐20240429

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2024年中报，实现营收152.2亿元，同比下滑9.7%，归母净利润9.4亿元，同比下滑29.3%，扣非归母净利润8.4亿元，同比下滑32.7%；其中Q2实现营收80.7亿元，同比下滑13.8%，归母净利润6.0亿元，同比下滑37.2%。公司中期拟向全体股东每10股派发现金红利6元（含税）。

平安观点:

- 收入端明显承压，毛利率相对平稳。**受下游行业需求偏弱影响，上半年公司营收同比下滑9.7%、尤其是二季度收入降幅较大，叠加上半年期间费率同比提升2.2pct至18.6%，导致归母净利润下滑29.3%。期内毛利率同比提升0.3pct至29.2%。期间费用同比增加0.6亿元至28.3亿元，主要因材料费增加导致研发费用增加、以及广告宣传、差旅费及职工薪酬等增加导致销售费用亦有所增加。减值方面，期内计提信用减值3.7亿元，低于上年同期的4.1亿元。
- 直销收入占比降至19%，砂粉业务持续增长。**分渠道看，上半年零售业务同比增7.7%，占营收比例为35.7%，工程渠道同比增长9.1%，占比44.0%，直销业务同比下滑46.0%，占比18.6%。零售、工程渠道、直销的毛利率分别为40.8%、23.3%、22.9%，同比+0.1pct、+0.1pct、-3.2pct。期末民建集团实现经销商数量近5000家，分销网点近30万家，公司继续加强与装企的合作力度，实现品牌强强联合。分产品看，防水卷材、涂料、砂浆粉料、工程施工收入占比分别为39.7%、31.3%、14.0%、8.3%，收入增速分别为-15.8%、-8.2%、11.8%、-8.2%。防水卷材、涂料、砂浆粉料的毛利率分别为27.8%、37.6%、27.5%，同比+0.4pct、0.0pct、-0.8pct。
- 经营性现金流同比改善，应收款同比下滑。**期内收现比同比下滑0.7pct至93.3%，但付现比同比下滑9.1pct至97.7%，促使经营性净现金流同比增加26.2亿元至-13.3亿元。期末货币现金同比减少6.0亿元至48.8亿元，

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	31,214	32,823	29,286	29,748	31,558
YOY(%)	-2.3	5.2	-10.8	1.6	6.1
净利润(百万元)	2,120	2,273	1,841	2,279	2,602
YOY(%)	-49.6	7.2	-19.0	23.8	14.2
毛利率(%)	25.8	27.7	28.0	28.4	28.8
净利率(%)	6.8	6.9	6.3	7.7	8.2
ROE(%)	7.9	8.0	6.6	7.7	8.3
EPS(摊薄/元)	0.87	0.93	0.76	0.94	1.07
P/E(倍)	12.0	11.1	13.8	11.1	9.7
P/B(倍)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8

应收账款、票据及其他应收款合计153.1亿元，同比减少13%。期末投资性房地产16.2亿元，主要因抵债资产转入。

- **投资建议：**考虑行业基本面修复不及预期，下调此前盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为18亿元、23亿元、26亿元，原先预测为28亿元、34亿元、41亿元，当前市值对应PE分别为13.8倍、11.1倍、9.7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	31588	32067	33969
现金	9120	11715	11899	12623
应收票据及应收账款	14300	13935	14154	15016
其他应收款	4076	2151	2185	2318
预付账款	1078	920	935	992
存货	2511	1670	1688	1780
其他流动资产	1495	1197	1206	1240
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	49529	49334	50559
流动负债	19737	18940	17566	17374
短期借款	4999	5051	3517	2541
应付票据及应付账款	4297	4515	4563	4811
其他流动负债	10441	9374	9486	10022
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	21239	19443	18840
少数股东权益	333	337	342	348
股本	2518	2436	2436	2436
资本公积	10422	8795	8795	8795
留存收益	15433	16722	18317	20139
归属母公司股东权益	28374	27953	29549	31370
负债和股东权益	51174	49529	49334	50559

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	5496	3006	2987
净利润	2287	1845	2284	2608
折旧摊销	921	661	682	684
财务费用	129	163	84	-2
投资损失	45	-7	-7	-7
营运资金变动	-1999	2737	-135	-393
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	1752	0	-0	0
长期投资	-494	0	0	0
其他投资现金流	-3075	-97	-97	-97
筹资活动现金流	-1555	-2804	-2724	-2166
短期借款	-1256	52	-1534	-976
长期借款	1191	-431	-422	-411
其他筹资现金流	-1490	-2425	-768	-778
现金净增加额	-1290	2595	185	724

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32823	29286	29748	31558
营业成本	23735	21076	21299	22459
税金及附加	283	228	232	246
营业费用	2978	3075	3064	3219
管理费用	1539	1581	1487	1578
研发费用	606	525	533	566
财务费用	129	163	84	-2
资产减值损失	-286	-114	-115	-122
信用减值损失	-753	-732	-595	-631
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	2283	2828	3230
营业外收入	48	43	43	43
营业外支出	43	32	32	32
利润总额	2953	2293	2839	3241
所得税	666	448	555	633
净利润	2287	1845	2284	2608
少数股东损益	14	4	5	6
归属母公司净利润	2273	1841	2279	2602
EBITDA	4003	3117	3606	3923
EPS (元)	0.93	0.76	0.94	1.07

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	5.2	-10.8	1.6	6.1
营业利润(%)	14.3	-22.6	23.9	14.2
归属于母公司净利润(%)	7.2	(19.0)	23.8	14.2
获利能力				
毛利率(%)	27.7	28.0	28.4	28.8
净利率(%)	6.9	6.3	7.7	8.2
ROE(%)	8.0	6.6	7.7	8.3
ROIC(%)	7.6	5.7	7.0	7.8
偿债能力				
资产负债率(%)	43.9	42.9	39.4	37.3
净负债比率(%)	-7.8	-18.4	-24.6	-29.8
流动比率	1.7	1.7	1.8	2.0
速动比率	1.4	1.5	1.6	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
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)	0.93	0.76	0.94	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	2.26	1.23	1.23
每股净资产(最新摊薄)	11.65	11.47	12.13	12.88
估值比率				
P/E	11.1	13.8	11.1	9.7
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.6	10.0	8.1	7.1

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