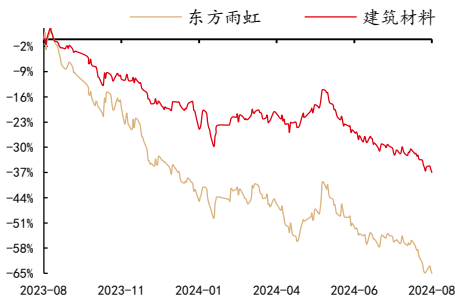


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.01
总股本/流通股本(亿股)	24.36 / 19.32
总市值/流通市值(亿元)	244 / 193
52周内最高/最低价	30.30 / 10.01
资产负债率(%)	43.9%
市盈率	11.00
第一大股东	李卫国

研究所

分析师: 赵洋
SAC 登记编号: S1340524050002
Email: zhaoyang@cnpsec.com

东方雨虹(002271)

渠道结构改善持续，行业需求持续承压

● 事件

公司发布24年中报，上半年实现收入152.18亿元，同比-9.69%，归母净利润9.43亿元，同比-29.31%，扣非归母净利润8.36亿元，同比-32.74%，其中Q2实现收入80.69亿元，同比-13.77%，归母净利润5.96亿元，同比37.23%，扣非归母净利润5.26亿元，同比-42.75%。此外，公司中期公司拟向全体股东每10股派发现金红利6元，合计分红14.62亿元，分红率约155%。

● 点评

分产品看，上半年防水卷材/涂料/砂浆粉料/工程施工业务分别实现60.5/47.6/21.3/12.6亿元，同比-15.8%/-8.2%/+11.8%/-8.2%，在地产新开工大幅下滑背景下，公司防水产品需求承压；分渠道看，24H1零售/工程/直销渠道收入分别为54.4/67.0/28.3亿元，同比+7.7%/+9.1%/-46%，C端小B业务维持较好增长，在地产承压背景下，公司渠道改善卓有成效。

毛利率方面，上半年公司毛利率为29.22%，同比+0.32pct，防水行业整体竞争激烈，量价均明显承压，公司毛利率能够保持稳定，主要来自于渠道结构改善（C端盈利明显高于大B），分产品看，防水卷材/涂料/砂浆粉业务毛利率为27.83%/37.58%/27.46%，同比+0.39/+0.03/-0.76pct，整体保持稳定。

费用率方面，公司上半年销售/管理/研发/财务费用率为9.95%/6.04%/1.89%/0.72%，同比+1.2pct/0.4pct/0.4pct/0.2pct，整体费用率有所提升，主要与销售规模下降相关。公司24H1经营活动净现金-13.3亿，净流出规模同比收窄26.2亿。

盈利预测：我们预计公司24-25年收入分别为310.5亿、340.4亿，同比-5.4%、+9.7%，预计24-25年归母净利润分别为18.4亿、24.9亿，同比-19.2%、+35.8%；对应24-25年PE分别为14X、10X。

● 风险提示：

房地产新开工持续大幅走弱，行业竞争加剧，公司应收减值风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	32823	31046	34042	38276
增长率 (%)	5.15	-5.41	9.65	12.44
EBITDA (百万元)	4365.94	3856.88	4925.67	6236.19
归属母公司净利润 (百万元)	2273.33	1837.33	2494.65	3342.66
增长率 (%)	7.16	-19.18	35.78	33.99
EPS (元/股)	0.93	0.75	1.02	1.37
市盈率 (P/E)	11.15	13.79	10.16	7.58
市净率 (P/B)	0.89	0.94	0.92	0.90
EV/EBITDA	10.63	6.28	4.98	4.04

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	32823	31046	34042	38276	营业收入	5.2%	-5.4%	9.7%	12.4%
营业成本	23735	22660	24850	27750	营业利润	14.3%	-19.2%	35.9%	34.0%
税金及附加	283	268	293	330	归属于母公司净利润	7.2%	-19.2%	35.8%	34.0%
销售费用	2978	2817	3089	3473	获利能力				
管理费用	1539	1456	1597	1795	毛利率	27.7%	27.0%	27.0%	27.5%
研发费用	606	573	628	706	净利率	6.9%	5.9%	7.3%	8.7%
财务费用	129	111	110	103	ROE	8.0%	6.8%	9.1%	11.8%
资产减值损失	-286	-1200	-700	-300	ROIC	7.4%	5.7%	7.6%	10.1%
营业利润	2949	2382	3236	4338	偿债能力				
营业外收入	48	48	48	48	资产负债率	43.9%	43.6%	44.1%	44.8%
营业外支出	43	43	43	43	流动比率	1.65	1.61	1.60	1.58
利润总额	2953	2387	3241	4343	营运能力				
所得税	666	539	731	980	应收账款周转率	3.21	3.33	3.59	3.63
净利润	2287	1848	2510	3363	存货周转率	16.07	13.19	15.38	16.41
归母净利润	2273	1837	2495	3343	总资产周转率	0.65	0.62	0.69	0.75
每股收益(元)	0.93	0.75	1.02	1.37	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.93	0.75	1.02	1.37
货币资金	9120	7719	6919	5765	每股净资产	11.65	11.10	11.31	11.59
交易性金融资产	636	665	694	722	估值比率				
应收票据及应收账款	10185	9633	10563	11877	PE	11.15	13.79	10.16	7.58
预付款项	1078	1029	1128	1260	PB	0.89	0.94	0.92	0.90
存货	2511	2197	2229	2435	现金流量表				
流动资产合计	32579	29850	30887	32471	净利润	2287	1848	2510	3363
固定资产	10453	11791	12914	13821	折旧和摊销	948	1359	1575	1790
在建工程	1370	1070	770	470	营运资本变动	-2079	498	-703	-1051
无形资产	2268	2268	2268	2268	其他	948	1294	928	519
非流动资产合计	18595	18731	19024	19402	经营活动现金流净额	2103	4999	4309	4621
资产总计	51174	48581	49911	51873	资本开支	-1832	-2391	-2391	-2391
短期借款	4999	4499	3999	3499	其他	15	-26	-47	-52
应付票据及应付账款	4297	4103	4499	5024	投资活动现金流净额	-1818	-2418	-2438	-2443
其他流动负债	10441	9890	10799	12033	股权融资	49	-1709	0	0
流动负债合计	19737	18492	19297	20556	债务融资	-369	-587	-500	-500
其他	2730	2706	2706	2706	其他	-1235	-1691	-2172	-2832
非流动负债合计	2730	2706	2706	2706	筹资活动现金流净额	-1555	-3987	-2672	-3332
负债合计	22467	21197	22003	23262	现金及现金等价物净增加额	-1264	-1401	-800	-1154
股本	2518	2436	2436	2436					
资本公积金	10422	8795	8795	8795					
未分配利润	16099	16205	16340	16522					
少数股东权益	333	344	359	379					
其他	-665	-396	-22	479					
所有者权益合计	28707	27383	27908	28612					
负债和所有者权益总计	51174	48581	49911	51873					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；香港市场以恒生 指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048