

东方雨虹 (002271.SZ) 渠道转型稳步发展，零售业务显韧性

2024年09月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

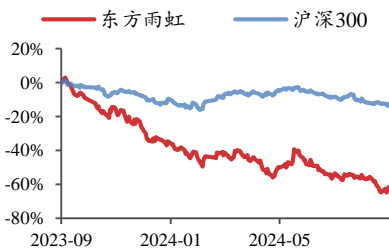
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/8/30
当前股价(元)	10.90
一年最高最低(元)	30.75/9.96
总市值(亿元)	265.56
流通市值(亿元)	210.61
总股本(亿股)	24.36
流通股本(亿股)	19.32
近3个月换手率(%)	134.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《减值拖累业绩，零售业务稳健增长——公司信息更新报告》-2024.4.19
- 《品类渠道驱动零售高速增长，国债利好小B赛道——公司信息更新报告》-2023.10.27

● 渠道转型稳步发展，零售业务显韧性。维持“买入”评级

公司发布2024年半年报，2024H1公司实现营业收入121.99亿元，同比-20.85%，实现归母净利润12.99亿元，同比-56.87%；实现扣非归母净利润12.15亿元，同比-59.39%；单Q2看，公司实现营业收入60.41亿元，环比-1.9%，实现归母净利润4.32亿元，环比-50.24%，实现扣非后归母净利润4.35亿元，环比-44.2%。考虑公司煤炭主业产量及价格承压，我们下调公司2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年实现归母净利润27.1/31.0/33.9(原值46.2/52.5/57.3)亿元，同比-47.6%/+14.4%/+9.3%；EPS为0.75/0.86/0.94元，对应当前股价PE为9.6/8.4/7.7倍。公司有合计1000万吨在建矿井将于未来投产，煤炭产能仍有增量，同时钠离子电池、光伏组件、飞轮储能及碳纤维等新能源新材料业务进展顺利，未来转型大有可为，维持“买入”评级。

● 积极推动渠道变革，民建集团稳步发展

分产品看，2024H1公司防水卷材/涂料/砂浆粉料/工程施工业务分别实现收入60.5/47.6/21.3/12.6亿元，同比-15.8%/-8.2%/+11.8%/-8.2%。分渠道看，2024H1公司零售/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%，公司实现工程渠道及零售渠道收入共121.4亿元，占2024H1营收的79.76%，渠道销售目前已成为公司主要的销售模式。2024H1民建集团实现营业收入49.64亿元，同比+13.23%。2024H1毛利率29.22%，同比+0.32pct。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；分渠道看零售/工程/直销渠道毛利率分别为40.82%/23.31%/22.88%；2024Q2毛利率28.81%，同比-0.28pct，环比-0.87pct。海外布局加速，2024H1境外收入4.05亿元，同比+6.46%。休斯敦生产基地举行奠基仪式、天鼎丰中东生产基地项目落户沙特达曼第三工业园区、马来西亚柔佛州新山生产基地已启动建设。

● 费用率有所增加，经营性现金净流出大幅减少

2024H1公司费用率为18.60%，同比+2.16pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为9.95%/6.04%/1.89%/0.72%，分别同比+1.19pct/+0.40pct/+0.39pct/+0.19pct。销售费用率提升主因广告宣传、差旅费及职工薪酬等增加所致。2024H1公司经营产生的现金流量净额为-13.28亿元，同比+66.33%，主因购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金减少所致。2024H1公司计提信用减值损失3.66亿元，同比-10.02%；截至2024H1，按单项计提坏账准备的应收账款账面净值为17.19亿元。

● **风险提示：**地产和基建投资下行导致需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	31,214	32,823	34,110	36,003	38,159
YOY(%)	-2.3	5.2	3.9	5.5	6.0
归母净利润(百万元)	2,121	2,273	2,167	2,552	2,772
YOY(%)	-49.5	7.2	-4.7	17.8	8.6
毛利率(%)	25.8	27.7	27.7	27.7	27.7
净利率(%)	6.8	6.9	6.4	7.1	7.3
ROE(%)	7.8	8.0	7.0	7.8	7.8
EPS(摊薄/元)	0.84	0.90	0.86	1.01	1.10
P/E(倍)	16.7	15.6	16.3	13.9	12.8
P/B(倍)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	32346	32579	35747	36686	40886
现金	10539	9120	13013	10440	15729
应收票据及应收账款	11387	10185	11163	11955	12429
其他应收款	2144	4076	2388	4434	2797
预付账款	845	1078	920	1189	1047
存货	1575	2511	1732	2747	2001
其他流动资产	5856	5611	6530	5921	6883
非流动资产	18244	18595	18442	18418	18387
长期投资	200	81	107	98	78
固定资产	8563	10453	10274	10165	10053
无形资产	2191	2268	2470	2711	2907
其他非流动资产	7290	5793	5591	5444	5349
资产总计	50591	51174	54189	55103	59273
流动负债	21961	19737	20944	20085	22182
短期借款	6254	4999	4999	4999	4999
应付票据及应付账款	4489	4297	4260	3928	4730
其他流动负债	11218	10441	11685	11159	12453
非流动负债	1439	2730	2367	2024	1682
长期借款	544	1709	1346	1003	660
其他非流动负债	895	1021	1021	1021	1021
负债合计	23401	22467	23311	22110	23863
少数股东权益	381	333	336	342	347
股本	2518	2518	2518	2518	2518
资本公积	10721	10422	10422	10422	10422
留存收益	14666	16691	18586	20872	23405
归属母公司股东权益	26809	28374	30541	32652	35062
负债和股东权益	50591	51174	54189	55103	59273

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	654	2103	5108	-733	7037
净利润	2119	2287	2170	2557	2778
折旧摊销	775	921	870	928	972
财务费用	245	129	207	143	86
投资损失	12	45	-43	-2	3
营运资金变动	-2928	-1999	1207	-5020	2613
其他经营现金流	431	720	697	660	585
投资活动现金流	-4729	-1818	-689	-914	-957
资本支出	4223	1884	691	913	961
长期投资	1137	-311	-26	9	20
其他投资现金流	-1643	378	28	-10	-16
筹资活动现金流	-1029	-1555	-526	-927	-790
短期借款	126	-1256	0	0	0
长期借款	-560	1165	-363	-343	-343
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	-520	-1165	-163	-584	-448
现金净增加额	-5118	-1264	3894	-2574	5289

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	31214	32823	34110	36003	38159
营业成本	23171	23735	24646	26021	27589
营业税金及附加	253	283	277	298	316
营业费用	2658	2978	3343	3364	3606
管理费用	1795	1539	1876	1898	2004
研发费用	556	606	622	659	698
财务费用	245	129	207	143	86
资产减值损失	-78	-286	-227	-264	-271
其他收益	453	489	434	471	462
公允价值变动收益	-5	-11	-15	-12	-13
投资净收益	-12	-45	43	2	-3
资产处置收益	0	1	0	1	1
营业利润	2579	2949	2693	3168	3463
营业外收入	60	48	35	41	46
营业外支出	35	43	40	34	38
利润总额	2603	2953	2688	3175	3471
所得税	485	666	518	618	693
净利润	2119	2287	2170	2557	2778
少数股东损益	-2	14	3	5	6
归属母公司净利润	2121	2273	2167	2552	2772
EBITDA	3477	4017	3603	4117	4405
EPS(元)	0.84	0.90	0.86	1.01	1.10

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.3	5.2	3.9	5.5	6.0
营业利润(%)	-49.4	14.3	-8.7	17.7	9.3
归属于母公司净利润(%)	-49.5	7.2	-4.7	17.8	8.6
获利能力					
毛利率(%)	25.8	27.7	27.7	27.7	27.7
净利率(%)	6.8	6.9	6.4	7.1	7.3
ROE(%)	7.8	8.0	7.0	7.8	7.8
ROIC(%)	6.3	6.6	5.8	6.5	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	43.9	43.0	40.1	40.3
净负债比率(%)	-9.2	-4.8	-18.1	-10.2	-25.4
流动比率	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.2	3.2	3.4	3.3	3.3
应付账款周转率	6.2	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.84	0.90	0.86	1.01	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.84	2.03	-0.29	2.79
每股净资产(最新摊薄)	10.64	11.27	12.13	12.97	13.92
估值比率					
P/E	16.7	15.6	16.3	13.9	12.8
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.4	8.4	8.2	7.7	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn