

东方雨虹(002271.SZ)

业绩增长良好，现金流同比改善

推荐 (维持)

股价:24.96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/22.69%
实际控制人	李卫国
总股本(百万股)	2,518
流通A股(百万股)	1,995
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	629
流通A股市值(亿元)	498
每股净资产(元)	11.49
资产负债率(%)	41.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】东方雨虹(002271.SZ)*半年报点评*零售与多品类增长良好，现金流同比改善*推荐
20230810

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENG NANHONG873@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年三季报，实现营收253.6亿元，同比增长8.5%，归母净利润23.5亿元，同比增长42.2%；其中三季度营收85.1亿元，同比增5.4%，归母净利润10.2亿元，同比增48.1%。

平安观点:

- 渠道发力叠加毛利率改善，业绩表现良好。**前三季度地产新开工规模萎缩、装修市场相对平淡的背景下，公司业绩延续良好表现，主要因：1) 工程渠道与零售渠道业务拓展良好，叠加2022Q3基数降低，营收同比有所增长；2) 受益于沥青成本改善、高毛利的零售业务占比提升等，前三季度毛利率同比提升3.2pct至29.1%，其中单三季度环比提升0.3pct至29.4%。随着疫后公司经营回归正轨，前三季度期间费用增长至40亿元，但占营收比重仅提升0.2pct至15.8%。考虑2022Q4收入基数明显降低，公司利润率持续改善，全年业绩仍有望延续较好增长。
- 经营性现金流同比改善，应收款增幅相对有限。**随着直销业务规模萎缩，叠加公司强调回款质量，前三季度收现比95%，同比增9pct；付现比105%，同比持平，带动经营性净现金流同比增32.0亿元至-47.6亿元。期末应收账款、票据及其他应收款合计191.5亿元，较年初增加56亿元，应收款控制好于上年同期。
- 投资建议：**维持此前盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为36.2亿元、49.6亿元、61.1亿元，当前市值对应PE分别为17倍、13倍、10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，近期推出股权激励方案草案，彰显未来发展信心；同时积极变革渠道，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现，非防水材料收入占比或超过20%，为公司未来发展打开新的成长空间，维持“推荐”评级。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31,934	31,214	36,331	43,460	49,223
YOY(%)	47.0	-2.3	16.4	19.6	13.3
净利润(百万元)	4,205	2,120	3,623	4,960	6,109
YOY(%)	24.1	-49.6	70.9	36.9	23.2
毛利率(%)	30.5	25.8	27.9	28.6	28.6
净利率(%)	13.2	6.8	10.0	11.4	12.4
ROE(%)	16.0	7.9	12.2	14.6	15.7
EPS(摊薄/元)	1.67	0.84	1.44	1.97	2.43
P/E(倍)	15.0	29.6	17.4	12.7	10.3
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.6

- **风险提示：**（1）地产销售开工恢复、基建需求落地低于预期：当前地产处于弱复苏状态，若后续销售、开工修复不及预期，将影响防水行业需求修复；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：住建部防水新规自4月开始实施，但因政策涉及面广、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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	32346	36128	43079	48711
现金	10539	10899	13038	14767
应收票据及应收账款	16018	18644	22302	25259
其他应收款	2144	2496	2985	3381
预付账款	845	983	1176	1332
存货	1575	1779	2110	2388
其他流动资产	1226	1327	1468	1582
非流动资产	18209	19591	20385	20611
长期投资	200	206	213	219
固定资产	8732	9603	10886	12399
无形资产	2191	2082	1972	1863
其他非流动资产	7086	7700	7313	6130
资产总计	50556	55719	63464	69322
流动负债	21961	24198	27957	28919
短期借款	6254	6349	6767	4947
应付票据及应付账款	4489	5073	6014	6808
其他流动负债	11218	12776	15176	17165
非流动负债	1406	1338	1222	1066
长期借款	694	626	510	355
其他非流动负债	711	711	711	711
负债合计	23367	25535	29179	29986
少数股东权益	381	382	382	383
股本	2518	2518	2518	2518
资本公积	10721	10721	10721	10721
留存收益	13567	16562	20663	25713
归属母公司股东权益	26807	29802	33903	38953
负债和股东权益	50556	55719	63464	69322

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	615	3350	4606	6143
净利润	2118	3623	4960	6109
折旧摊销	775	625	713	780
财务费用	245	281	281	235
投资损失	12	-6	-6	-6
营运资金变动	-2928	-1281	-1471	-1120
其他经营现金流	394	108	128	144
投资活动现金流	-4729	-2108	-1628	-1144
资本支出	4162	2000	1500	1000
长期投资	1054	0	0	0
其他投资现金流	-9944	-4108	-3128	-2144
筹资活动现金流	-1029	-882	-839	-3270
短期借款	126	95	418	-1820
长期借款	-594	-68	-116	-155
其他筹资现金流	-562	-909	-1141	-1294
现金净增加额	-5156	360	2139	1729

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	31214	36331	43460	49223
营业成本	23171	26183	31044	35142
税金及附加	253	294	352	399
营业费用	2658	2727	3038	3186
管理费用	1795	1907	2064	2092
研发费用	556	648	775	877
财务费用	245	281	281	235
资产减值损失	-78	-91	-108	-123
信用减值损失	-315	-367	-438	-497
其他收益	453	563	674	763
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资净收益	-12	6	6	6
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2579	4404	6038	7442
营业外收入	60	60	60	60
营业外支出	35	35	35	35
利润总额	2603	4428	6063	7467
所得税	486	805	1102	1357
净利润	2118	3623	4960	6109
少数股东损益	-2	0	0	1
归属母公司净利润	2120	3623	4960	6109
EBITDA	3624	5334	7057	8482
EPS (元)	0.84	1.44	1.97	2.43

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-2.3	16.4	19.6	13.3
营业利润(%)	-49.4	70.8	37.1	23.3
归属于母公司净利润(%)	(49.6)	70.9	36.9	23.2
获利能力				
毛利率(%)	25.8	27.9	28.6	28.6
净利率(%)	6.8	10.0	11.4	12.4
ROE(%)	7.9	12.2	14.6	15.7
ROIC(%)	8.6	12.6	15.0	16.1
偿债能力				
资产负债率(%)	46.2	45.8	46.0	43.3
净负债比率(%)	-13.2	-13.0	-16.8	-24.1
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	5.94	5.94	5.94	5.94
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.44	1.97	2.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	1.33	1.83	2.44
每股净资产(最新摊薄)	10.64	11.83	13.46	15.47
估值比率				
P/E	29.6	17.4	12.7	10.3
P/B	2.3	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	24.3	12.7	9.6	7.8

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2023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