

东方雨虹 (002271)

建筑材料

发布时间: 2020-10-21

证券研究报告 / 公司点评报告

定增促打通上下游, 产业协同或进一步提升公司行业领导力

买入

上次评级: 买入

事件:

公司 10 月 15 日晚披露了非公开发行股票预案, 发行对象为不超过 35 位特定投资者, 拟募集资金总额不超过 80 亿元, 所募资金将用于广东东方雨虹建筑材料有限公司花都生产基地等 12 个生产建设项目和补充流动资金。

点评:

防水材料产能扩张, 生产布局持续优化。此次定增涉及到的 12 个生产项目计划累计投资 71.451 亿元, 设计年产防水卷材 2.89 亿平方米, 年产防水涂料 44.5 万吨, 极大扩充了公司现有的防水材料产能。其中公司增长最快的业务高分子卷材年产能新增一亿平方米, 相比于存量 8000 万吨年产能新增一倍多, 稳居行业第一。拟建设的生产基地覆盖华东、华北、华南和西南地区, 项目全部投产后将进一步巩固公司在防水材料领域的龙头地位, 完成面向全国的战略布局。

经营性现金流充沛, 稳健经营有保障。由于防水行业的特性, 垫资不可避免, 因此现金流管理是防水企业的重要经营环节。今年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 -3.59 亿元, 较上年同期增加 68.37%, 主要系公司销售回款增加所致。本次定增所募集资金有 24 亿元用于补充公司流动资金, 将很大程度上缓解经营现金流压力, 减少银行贷款产生的财务费用, 保障公司稳健经营。

加速产业延伸, 转型建筑防水领域系统服务商。公司在深耕建筑防水主业的同时, 延伸至民用建材、节能保温、建筑涂料、非织造布、建筑修缮、特种砂浆、建筑粉料等上下游领域, 充分发挥协同作用。12 个生产项目中, 包括年产 50 万吨建筑涂料、年产 125 万吨砂浆、年产 15 万吨非织造布和 13.5 万吨功能薄膜等材料, 这些材料的投产将保障公司生产过程中的辅材质量及供货, 且有利于公司深入防水细分市场。

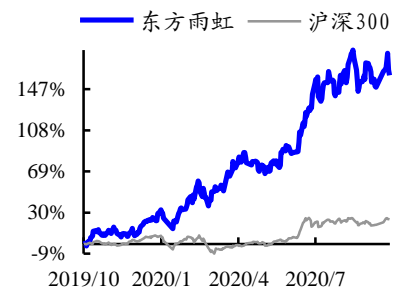
维持公司“买入评级”。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 25.88/29.79/34.35 亿元, 同比增长 25%/15%/15%, 对应 EPS 为 1.65/1.90/2.19 元。

风险提示: 基建和地产投资增速不及预期, 原材料价格剧烈波动。

股票数据 2020/10/19

6 个月目标价 (元)	66.00
收盘价 (元)	56.51
12 个月股价区间 (元)	21.39 ~ 63.32
总市值 (百万元)	88,721
总股本 (百万股)	1,570
A 股 (百万股)	1,570
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	12

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	8%	163%
相对收益	-4%	3%	140%

相关报告

- 《东方雨虹 (002271): 防水行业龙头, 步入优质发展阶段》 --20201013
- 《东方雨虹 (002271): 业绩增长符合预期, 防水龙头强者恒强》 --20200903
- 《东方雨虹 (002271): 新老基建同时加码, 防水龙头强者恒强》 --20200527
- 《东方雨虹 (002271): 业绩超预期, 股权激励促发展》 --20191029

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002
075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 阚磊

执业证书编号: S0550120030011
18652401270 kanlei@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	14046	18154	22870	28132	34415
(+/-)%	36%	29%	26%	23%	22%
归属母公司净利润	1508	2066	2588	2979	3435
(+/-)%	1%	37%	25%	15%	15%
每股收益 (元)	1.01	1.39	1.65	1.90	2.19
市盈率	56	41	34	30	26
市净率	10.7	8.6	7.5	6.2	5.2
净资产收益率 (%)	19.1%	21.2%	21.8%	20.9%	20.2%
股息收益率 (%)	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%
总股本 (百万股)	1492	1488	1570	1570	1570

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4428	5108	5984	6848	净利润	2066	2588	2979	3435
交易性金融资产	43	0	0	0	资产减值准备	357	457	563	688
应收款项	5636	7318	9002	11013	折旧及摊销	322	527	549	543
存货	2016	2621	3268	4044	公允价值变动损失	2	0	0	0
其他流动资产	3323	3425	4221	5171	财务费用	413	99	100	98
流动资产合计	15447	18472	22475	27076	投资损失	(5)	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	(1082)	(1268)	(1667)	(1987)
长期投资净额	0	0	0	0	其他	(126)	52	0	0
固定资产	4349	5052	5096	5135	经营活动净现金流量	1589	1998	1962	2090
无形资产	991	892	802	722	投资活动净现金流量	(1374)	(443)	(500)	(500)
商誉	1629	918	914	911	融资活动净现金流量	(664)	(876)	(586)	(725)
非流动资产合计	6969	6862	6812	6769	企业自由现金流	(449)	679	876	864
资产总计	22416	25334	29287	33844	财务与估值指标				
短期借款	3093	3000	3100	3150	每股指标				
应付款项	2642	3791	4727	5848	每股收益 (元)	1.39	1.71	2.26	3.00
预收款项	1514	1365	1702	2105	每股净资产 (元)	6.55	7.63	9.43	11.83
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.07	1.19	1.17	1.47
流动负债合计	10086	11113	12673	14473	成长性指标				
长期借款	408	408	408	408	营业收入增长率	29%	30%	31%	30%
其他长期负债	1962	1700	1710	1720	净利润增长率	37%	30%	32%	33%
长期负债合计	2370	2108	2118	2128	盈利能力指标				
负债合计	12456	13221	14791	16601	毛利率	35.7%	33.8%	33.8%	34.1%
归属于母公司股东权益合计	9740	11892	14276	17024	净利率	11.4%	11.4%	11.5%	11.7%
少数股东权益	220	220	220	220	运营效率指标				
负债和股东权益总计	22416	25334	29287	33844	应收账款周转率 (次)	3.6	3.6	3.5	3.5
					存货周转率 (次)	5.6	6.6	6.6	6.5
利润表 (百万元)					偿债能力指标				
营业收入	18154	22870	28132	34415	资产负债率	55.6%	52.3%	50.6%	48.6%
营业成本	11665	15162	18906	23392	流动比率	1.5	1.7	1.8	1.9
营业税金及附加	139	183	225	275	速动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
资产减值损失	357	457	563	688	费用率指标				
销售费用	2142	2744	3376	4130	销售费用率	11.8%	12.0%	12.0%	12.0%
管理费用	965	1235	1519	1858	管理费用率	5.3%	5.4%	5.4%	5.4%
财务费用	413	99	100	98	财务费用率	2.3%	0.4%	0.3%	0.2%
公允价值变动净收益	2	0	0	0	分红指标				
投资净收益	3	0	0	0	分红比例	22%	20%	20%	20%
营业利润	2622	2998	3454	3983	股息收益率	0.53%	0.56%	0.74%	0.98%
营业外收支净额	4	(30)	11	11	估值指标				
利润总额	2592	3009	3465	3994	P/E (倍)	41	36	27	20
所得税	517	421	485	559	P/B (倍)	8.6	8.0	6.5	5.2
净利润	2075	2588	2979	3435	P/S (倍)	4.6	4.1	3.1	2.4
归属于母公司净利润	2066	2588	2979	3435	净资产收益率	21.2%	22.4%	23.9%	25.3%
少数股东损益	9	0	0	0					

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇: 重庆大学技术经济及管理硕士, 四川大学水利水电建筑工程本科, 现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职, 先后在招商证券、民生证券, 新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验, 2007年以来具有13年证券研究从业经历, 善于把握周期行业发展脉络, 视野开阔, 见解独到, 多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

阙磊: 香港大学商业分析硕士, 南京大学金融学、管理学双学士, 2020年加入东北证券研究所, 现任建筑建材行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn