

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。

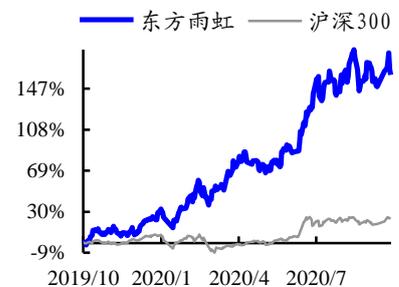
维持公司“买入评级”。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 25.88/29.79/34.35 亿元, 同比增长 25%/15%/15%, 对应 EPS 为 1.65/1.90/2.19 元。

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 |