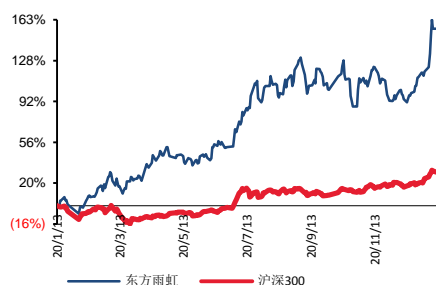


材料 材料II

东方雨虹: 2020年业绩超预期, 龙头地位稳固兼具成长性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,348/1,682
总市值/流通(百万元)	106,822/76,518
12个月最高/最低(元)	61.50/25.00

相关研究报告:

东方雨虹(002271)《东方雨虹: Q3业绩超预期, 现金流继续改善》--2020/10/26

东方雨虹(002271)《东方雨虹: 盈利能力突出, 开启新一轮量质双升周期》--2020/08/29

东方雨虹(002271)《东方雨虹: Q1疫情影响有限, 成本下行推升业绩弹性》--2020/04/29

证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

事件: 公司发布2020年业绩预告, 预计2020年实现归母净利润约31-37.2亿元, 同比增长50%-80%, 其中Q4实现归母净利润约为9.69-15.89亿元, 同比增长约93.8%-217.8%, 若按预测中枢计算, Q4归母净利润约13.85亿元, 同比增长约177%。

点评:

Q4业绩大超预期, 预计毛利率维持高位: 按照业绩预测中枢来看, 2020年Q1-Q4公司业绩增速分别为2.86%、36.3%、58.96%、177%, 呈逐季度加速态势, Q4业绩大超预期; 我们认为, 2020年在国内经济受到疫情冲击的背景下, 公司业绩逆势高增长实属不易, 体现了公司强大的竞争力及执行力; 我们判断, Q4业绩高增长一方面得益于国内经济逐季度恢复, 基建投资逐步回暖, 地产投资韧性十足, 行业需求旺盛; 另一方面公司规模及成本优势明显, 以山东地区沥青成交价为例, 我们测算, 2020年沥青价格同比下降约22.4%, 而雨虹是行业内唯一可以做到沥青集采以及具备较大库存能力的企业, 公司低价储存沥青(沥青占原材料成本的30%左右)进一步降低生产成本, 预计Q4毛利率仍维持高位(Q3综合毛利率约40.1%); 其次年末是公司回款的高峰期, 19年以来公司加大回款考核力度, 我们判断, 四季度随着履约保证金的收回以及回款加速, 预计全年现金流将继续改善。

80亿定增扩张产能, 巩固龙头地位。 2020年公司公告拟通过非公开发行股票, 募集资金不超过80亿元, 用于多地10余个产能基地建设以及补充流动资金。我们认为, 2021年随着定增落地一是可以快速推动产能基地的建设, 使得公司产能布局更完善, 产品品类更丰富; 二是在地产“三道红线”背景下, 地产产业链回款或放慢, 而公司适时补充流动资金, 可以提升抵御市场风险能力, 优化债务结构; 三是公司在龙头的基础上加速抢占市场份额, 进一步巩固龙头地位。

公司渠道优势突出, 未来成长可期。 随着行业发展愈发规范以及下游地产企业集中度的提升, 防水行业进入“良币驱逐劣币”阶段, 未来将呈现强者恒强, 而当前公司市占率仅在12%左右, 公司与百强地产商多数建立战略合作, 随着地产商的集中度提升以及公司的渠道成熟完善, 市场份额将稳步提升, 成长空间广阔。同时, 公司深耕防水领域多年, 建立起成熟的销售渠道及品牌, 公司一方面巩固防水领域的龙头地位, 另一方面依托防水业务建立的成熟渠道, 快速扩张新品类, 如涂料业务, “零售+工程”并举, 近三年保持高速增长, 未来将成为

公司新的业绩增长点；而节能保温、非织造布、特种砂浆、建筑装饰涂料等多领域也保持较快增速，公司向综合建材集团迈进。

投资建议：我们认为公司正开启新一轮量质双升的周期，上调 20-21 年公司归母净利润分别为 34.1 亿元和 43.1 亿元，按照最新股本，对应 EPS 分别为 1.42、1.79 元（原值为 1.28 和 1.58 元），同比增长 61.3%和 25.8%，对应 2020 及 2021 年 PE 估值分别为 31.7x/25.1x，上调目标价为 53.7 元（原值为 47.4 元），维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，原材料价格大幅上涨，应收账款回收风险

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	18154	23450	29813	35741
(+/-%)	29.25	29.17	27.13	19.88
净利润(百万元)	2066	3412	4314	5202
(+/-%)	36.98	61.30	25.81	20.55
摊薄每股收益(元)	1.39	1.42	1.79	2.15
市盈率(PE)	33.20	31.72	25.09	20.81

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。