华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

建筑材料 2021 年 01 月 12 日

东方雨虹（002271）2020 年业绩预告点评

Q4 业绩大超预期，料盈利能力显著提升

事项：

- **东方雨虹发布 2020 年业绩预告：**公司 2020 年预计实现归母净利润 30.99 亿~37.19 亿，同比+50%~80%，单四季度预计实现归母净利润 9.69 亿~15.89 亿，同比+94%~+218%，业绩增长大超预期。

评论：

- **Q4 归母净利预计增长 1~2 倍，业绩情况大超预期：**公司发布 2020 年业绩快报，预计全年实现归母净利润 30.99 亿~37.19 亿，同比+50%~80%，单四季度预计实现归母净利润 9.69 亿~15.89 亿，同比+94%~+218%，继 2020Q3 的 10.3 亿后，单季度净利有望再创新高，业绩增长大超预期。我们认为主要得益于：1）原材料价格下降，公司防水业务毛利率提升；2）疫情影响叠加地产三道红线，促使行业加速集中，龙头企业受益；3）公司加强成本费用管控，成效显著，预计费率有所下降。
- **营收业绩持续提速，现金流显著改善：**公司 20Q1-20Q3 实现营收 149.78 亿元，同比+16.15%，归母净利润 21.30 亿，同比+43.35%，扣非净利润 20.34 亿元，同比+55.98%。分季度看，公司 Q1-Q3 营收增速各为-8.21%、+20.98%、+24.22%，业绩增速各为+2.86%、+36.30%、+58.96%。公司前三季度综合毛利率为 39.95%，同比+3.49pp，分季度看，20Q1-Q3 毛利率各为 33.07%、42.45%、40.13%。期间费率为 20.27%，同比-1.30pp，分项看，销售费率、管理费率、财务费率同比各-0.74pp、+0.33 pp、-0.89 pp。净利率为 14.24%，同比+2.02pp，Q3 达到最高值 16.80%。信用减值损失 3.77 亿元，同比+90.17%，主要系应收账款增加导致计提的减值准备增加。经营性现金流净额-9.08 亿，同比少流出 11.40 亿。应收账款余额 82.90 亿，较上年年末增加 47.09%。
- **80 亿定增助力业务扩张，防水龙头短中长期成长性优异：1）成本端，**公司是防水行业的绝对龙头，在原材料采购、存储、规模效应等方面均具有一定优势，2020 年原油价格持续低位，公司受益明显；**2）渠道端，**地产集中度提升趋势不改，公司深耕 B 端市场多年，客户资源丰富，有望充分享受行业红利；**3）资金端，**80 亿定增彰显发展信心，公司拟向不超过 35 名特定投资者发行股份，拟募集资金总额不超过 80 亿，主要用于生产基地建设及补充流动资金。年初至今，公司已发布超百亿对外投资计划，预计未来节能保温、特种砂浆、建筑涂料等多元化业务将成为新的业绩增长点。
- **盈利预测及评级：**防水行业分散度较高，供给端存在较大改善空间，公司作为业内的绝对龙头，短中期内料将充分享受行业集中度提升的红利；长期看，多品类布局以及修缮市场空间打开也有望支撑成长。**我们上调公司 2020-2022 年 EPS 预测至** 1.47/1.76/2.13 元/股（原值 1.19/1.45/1.79 元/股），**对应 PE 各为 31x/26x/22x，公司长短期成长动力充沛，给予 2021 年 30x 估值，上调目标价至 52.85 元/股，维持“强推”评级。**
- **风险提示：**原材料价格波动，地产调控超预期收紧，多品类业务发展不及预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	18,154	23,797	29,564	36,423
同比增速(%)	29.3%	31.1%	24.2%	23.2%
归母净利润(百万)	2,066	3,455	4,136	5,010
同比增速(%)	37.0%	67.2%	19.7%	21.1%
每股盈利(元)	0.88	1.47	1.76	2.13
市盈率(倍)	33	31	26	22
市净率(倍)	7	8	7	5

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2021 年 1 月 11 日收盘价

强推（维持）

目标价：52.85 元

当前价：46.1 元

华创证券研究所

证券分析师：王彬鹏

邮箱：wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360519060002

联系人：王卓星

电话：021-20572580

邮箱：wangzhuoxing@hcyjs.com

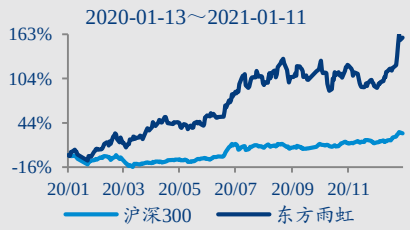
联系人：郭亚新

邮箱：guoyaxin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	234,774
已上市流通股(万股)	168,171
总市值(亿元)	1,082.31
流通市值(亿元)	775.27
资产负债率(%)	47.1
每股净资产(元)	5.6
12 个月内最高/最低价	48.48/16.18

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《东方雨虹（002271）2019 年中报点评：龙头高速扩张，盈利能力转好》 2019-08-09

《东方雨虹（002271）深度研究报告：集中度提升+多品类扩张，兼具成长与稳健的优质龙头》 2020-09-20

《东方雨虹（002271）2020 年三季报点评：Q3 业绩创新高，80 亿定增助力业务扩张》 2020-10-27

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,428	4,818	6,171	8,178
应收票据	1,381	1,810	2,249	2,770
应收账款	5,636	7,388	9,178	11,308
预付账款	541	693	871	1,085
存货	2,016	2,584	3,246	4,045
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,445	1,879	2,324	2,854
流动资产合计	15,447	19,172	24,039	30,240
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,349	5,369	6,100	6,906
在建工程	627	727	1,027	827
无形资产	991	892	802	722
其他非流动资产	1,002	997	994	992
非流动资产合计	6,969	7,985	8,923	9,447
资产合计	**22,416**	**27,157**	**32,962**	**39,687**
短期借款	3,093	2,593	2,993	3,293
应付票据	650	833	1,047	1,304
应付账款	2,642	3,385	4,252	5,299
预收款项	1,514	1,984	2,465	3,037
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	1,796	1,796	1,796	1,796
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	391	428	465	507
流动负债合计	10,086	11,019	13,018	15,236
长期借款	408	816	1,224	1,632
应付债券	1,585	1,585	1,585	1,585
其他非流动负债	377	377	377	377
非流动负债合计	2,370	2,778	3,186	3,594
负债合计	**12,456**	**13,797**	**16,204**	**18,830**
归属母公司所有者权益	9,740	13,129	16,514	20,597
少数股东权益	220	231	244	260
所有者权益合计	**9,960**	**13,360**	**16,758**	**20,857**
负债和股东权益	**22,416**	**27,157**	**32,962**	**39,687**

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**1,589**	**2,421**	**3,253**	**3,867**
现金收益	2,857	4,364	5,210	6,189
存货影响	156	-567	-662	-799
经营性应收影响	-1,115	-2,323	-2,397	-2,850
经营性应付影响	800	1,397	1,561	1,877
其他影响	-1,110	-450	-460	-549
投资活动现金流	**-1,374**	**-1,500**	**-1,500**	**-1,140**
资本支出	-1,802	-1,504	-1,503	-1,143
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	428	4	3	3
融资活动现金流	**-664**	**-531**	**-400**	**-720**
借款增加	-132	-92	808	708
股利及利息支付	-737	-1,125	-1,378	-1,599
股东融资	329	200	200	120
其他影响	-124	486	-30	51

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**18,154**	**23,797**	**29,564**	**36,423**
营业成本	11,665	14,947	18,776	23,399
税金及附加	139	183	227	280
销售费用	2,142	2,499	3,045	3,642
管理费用	965	1,237	1,537	1,858
研发费用	357	476	591	728
财务费用	413	415	500	548
信用减值损失	-133	-20	-30	-30
资产减值损失	-8	-10	-10	-15
公允价值变动收益	2	2	2	2
投资收益	3	3	3	3
其他收益	287	249	249	249
营业利润	**2,622**	**4,265**	**5,103**	**6,179**
营业外收入	15	15	16	15
营业外支出	45	28	28	28
利润总额	**2,592**	**4,252**	**5,091**	**6,166**
所得税	517	786	942	1,140
净利润	**2,075**	**3,466**	**4,149**	**5,026**
少数股东损益	9	11	13	16
归属母公司净利润	**2,066**	**3,455**	**4,136**	**5,010**
NOPLAT	2,406	3,804	4,556	5,472
EPS(摊薄)（元）	0.88	1.47	1.76	2.13

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	29.3%	31.1%	24.2%	23.2%
EBIT 增长率	49.2%	55.3%	19.8%	20.1%
归母净利润增长率	37.0%	67.2%	19.7%	21.1%
获利能力				
毛利率	35.7%	37.2%	36.5%	35.8%
净利率	11.4%	14.6%	14.0%	13.8%
ROE	20.7%	25.9%	24.7%	24.0%
ROIC	18.3%	23.5%	23.2%	23.2%
偿债能力				
资产负债率	55.6%	50.8%	49.2%	47.5%
债务权益比	54.8%	40.2%	36.9%	33.0%
流动比率	153.2%	174.0%	184.7%	198.5%
速动比率	133.2%	150.5%	159.7%	171.9%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	101	99	101	101
应付账款周转天数	88	73	73	73
存货周转天数	65	55	56	56
每股指标(元)				
每股收益	0.88	1.47	1.76	2.13
每股经营现金流	0.68	1.03	1.39	1.65
每股净资产	4.15	5.59	7.03	8.77
估值比率				
P/E	33	31	26	22
P/B	7	8	7	5
EV/EBITDA	35	23	19	16

资料来源：公司公告，华创证券预测

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名。

研究员：王卓星

南京大学金融学硕士。2019 年加入华创证券。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名团队成员

助理研究员：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522