

东方雨虹(002271)

其他建材/建筑材料

发布时间: 2021-01-12

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

业绩增长超预期, 防水龙头强者恒强

事件:

公司发布 2020 年度业绩预增公告, 预计 2020 年归母净利润为 30.99 亿-37.19 亿元, 同比增长 50%-80%, EPS 为 1.41 元/股-1.69 元/股。

内容:

2020 完美收官, 业绩增长超预期。公司 2020 年前三季度实现归母净利润 21.3 亿元, 同比增长 43.4%, 单季来看, Q2-Q3 需求和经营状况逐步恢复, 销售实现快速增长, 尤其是 2020Q3 在上年同期基数较高的基础上实现较快增长, 预计第四季度归母净利润为 9.69 亿-15.89 亿元, 同比增长 93.8%-217.8%, 增速大幅提升主要是因为 1) 开工端受益于赶工和基建新项目的落地; 2) 开工端进入了传统旺季。

人才引进、技术革新、原材料议价优势明显, 防水龙头强者恒强。人才方面, 公司纳入行业 50% 以上的研发、生产、施工人才, 这对于目前新型高分子防水材料的研究具有绝对优势; 公司具备主要原料沥青的存储能力及规模采购优势, 相比于同行业公司具有较强的成本优势。

毛利率显著提升, 费用率有所下降。受益于全年沥青、溶剂、乳液等相关石化链条等原材料价格下降, 公司 2020 年毛利率有所提升, 前三季度综合毛利率 40.0%, 同比增长 3.5%, 此外公司在营业收入同比增长的同时进一步加强成本费用管控, 前三季度期间费用率同比下降 1.3%。

优化产能布局, 精准覆盖市场需求。在已有生产布局下, 公司持续加大产能布局的完善优化。近一年公司投资建设 6 个产能提升项目, 累计投资 92 亿元, 全部达产后预计年产值可提升 216 亿元。新产能的建设保障公司产品供给能力, 规模效应更加明显, 业绩增长潜能有望不断加强。

新政策有望加固市场地位, 产品多元化助力未来发展。住建部《建筑与市政防水工程通用条件》发布在即, 防水新国标将提升对防水材料的标准, 抬高防水行业技术壁垒, 公司有望发挥技术优势, 行业中马太效应显现, 此外, 公司依托防水材料主业, 持续拓展其它建材业务领域, 转型建材系统服务商, 未来将继续实现多板块业务的协同发展。

给予公司买入评级。由于公司产能扩张经营情况良好, 提高盈利预测。预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.44/1.73/2.17 元; PE 为 27/22/18 倍。

风险提示: 产能落地不及预期, 业绩预测以及估值不及预期。

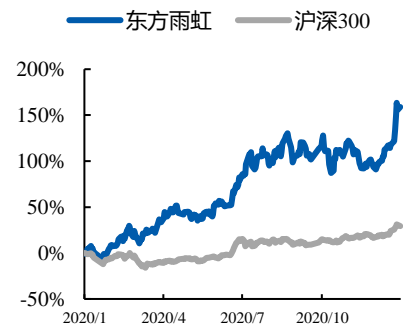
财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14,046	18,154	23,734	30,461	36,838
(+/-)%	36.46%	29.25%	30.74%	28.34%	20.93%
归属母公司净利润	1,508	2,066	3,373	4,068	5,087
(+/-)%	21.74%	36.98%	63.28%	20.60%	25.03%
每股收益 (元)	0.64	0.88	1.44	1.73	2.17
市盈率	20.16	29.90	27.00	22.39	17.91
市净率	3.85	6.34	6.56	5.15	4.06
净资产收益率 (%)	19.09%	21.21%	24.30%	23.00%	22.68%
股息收益率 (%)	0.65%	0.65%	0.18%	0.37%	0.42%
总股本 (百万股)	1,492	1,488	2,355	2,348	2,348

股票数据

2021/01/11

6 个月目标价 (元)	57.5
收盘价 (元)	46.10
12 个月股价区间 (元)	25.00-61.50
总市值 (百万元)	108,230.69
总股本 (百万股)	2,348
A 股 (百万股)	2,348
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	28

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	34%	21%	155%
相对收益	22%	5%	124%

相关报告

《东方雨虹 (002271): 盈利能力提升, 致力转型建筑建材系统服务商》

--20201027

《东方雨虹 (002271): 定增打通上下游, 产业协同或进一步提升公司行业领导力》

--20201021

《东方雨虹 (002271): 防水行业龙头, 步入优质发展阶段》

--20201013

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 陶昕媛

执业证书编号: S0550120090037

075533685875 taoxy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,428	5,000	3,493	4,928
交易性金融资产	43	193	93	113
应收款项	7,017	9,039	12,406	14,884
存货	2,016	2,590	3,448	4,337
其他流动资产	1,942	1,929	2,271	2,559
流动资产合计	15,447	18,751	21,711	26,821
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	4,349	5,149	6,849	8,449
无形资产	991	1,157	1,228	1,276
商誉	73	73	73	73
非流动资产合计	6,969	7,999	9,812	11,489
资产总计	22,416	26,750	31,523	38,310
短期借款	3,093	2,258	323	0
应付款项	3,292	4,452	6,014	7,042
预收款项	1,514	1,581	2,115	2,695
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	10,086	11,854	12,806	14,838
长期借款	408	408	408	408
其他长期负债	1,962	378	378	378
长期负债合计	2,370	786	786	786
负债合计	12,456	12,640	13,591	15,624
归属于母公司股东权益合计	9,740	13,880	17,689	22,425
少数股东权益	220	230	243	261
负债和股东权益总计	22,416	26,750	31,523	38,310

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	18,154	23,734	30,461	36,838
营业成本	11,665	14,772	19,360	23,625
营业税金及附加	139	182	234	283
资产减值损失	-8	5	2	5
销售费用	2,142	2,611	3,412	3,868
管理费用	965	1,586	1,881	2,232
财务费用	413	91	-26	-92
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	3	3	5	6
营业利润	2,622	4,069	4,973	6,244
营业外收支净额	-30	0	0	0
利润总额	2,592	4,069	4,973	6,244
所得税	517	685	893	1,139
净利润	2,075	3,383	4,081	5,105
归属于母公司净利润	2,066	3,373	4,068	5,087
少数股东损益	9	10	13	18

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	2,075	3,383	4,081	5,105
资产减值准备	142	-5	-2	-5
折旧及摊销	369	333	429	532
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	367	233	102	34
投资损失	-3	-3	-5	-6
运营资本变动	-1,321	26	-1,678	-1,294
其他	-42	-3	-5	-3
经营活动净现金流量	1,589	3,964	2,922	4,363
投资活动净现金流量	-1,374	-1,408	-2,032	-2,120
融资活动净现金流量	-664	-1,985	-2,397	-807
企业自由现金流	1,617	2,842	4,013	4,711

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.88	1.44	1.73	2.17
每股净资产 (元)	4.15	5.91	7.53	9.55
每股经营性现金流量	0.68	1.69	1.24	1.86
成长性指标				
营业收入增长率	29.3%	30.7%	28.3%	20.9%
净利润增长率	37.0%	63.3%	20.6%	25.0%
盈利能力指标				
毛利率	35.7%	37.8%	36.4%	35.9%
净利润率	11.4%	14.2%	13.4%	13.8%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	113.32	115.00	118.00	120.00
存货周转率 (次)	63.09	64.00	65.00	67.00
偿债能力指标				
资产负债率	55.6%	47.3%	43.1%	40.8%
流动比率	1.53	1.58	1.70	1.81
速动比率	1.28	1.31	1.36	1.44
费用率指标				
销售费用率	11.8%	11.0%	11.2%	10.5%
管理费用率	5.3%	6.7%	6.2%	6.1%
财务费用率	2.3%	0.4%	-0.1%	-0.3%
分红指标				
分红比例	20.8%	5.9%	9.8%	8.8%
股息收益率	0.7%	0.2%	0.4%	0.4%
估值指标				
P/E (倍)	29.90	27.00	22.39	17.91
P/B (倍)	6.34	6.56	5.15	4.06
P/S (倍)	3.78	4.57	3.55	2.94
净资产收益率	21.2%	24.3%	23.0%	22.7%

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。

陶昕媛：香港中文大学经济学硕士，现任东北证券建筑建材组研究助理，2020年加入东北证券。

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。

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。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	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	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基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

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
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	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 (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
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@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	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (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
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@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
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn