

东方雨虹 (002271.SZ)

2023 年一季报点评：收入利润重回增长，毛利率环比明显提升

买入

核心观点

Q1 收入利润重回增长，符合此前业绩预告。2023Q1 公司实现营业收入 74.95 亿元，同比+18.8%，归母净利润 3.86 亿元，同比+21.53%，扣非归母净利润 3.24 亿元，同比+9.33%，基本符合此前业绩预告（归母净利润同比增长 15%-25%，扣非归母净利润同比正增长 5%-15%），EPS 为 0.15 元/股，受益品类和渠道拓展优化，收入利润增速回正且保持较高增长，市占率进一步提升。

毛利率环比明显提升，费用率同比略增。2023Q1 实现综合毛利率 28.66%，同比+0.38pct，环比+3.11pct，受益 C 端零售占比提升、部分产品价格同比增长以及 Q1 沥青价格环比回落，毛利率止跌企稳且环比明显提升；期间费用率 19.33%，同比+0.26pct，环比-1.18pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 10.02%/7.42%/0.44%/1.45%，同比+0.09/+0.39/-0.09/-0.12pct，环比-0.93/+1.41/-0.84/-1.18pct。实现净利率 5.0%，同比+0.11pct，环比-1.12pct，净利率环比下降主因去年 Q4 信用减值损失冲回贡献 3.15 亿元而本期计提 2 亿元影响。

现金流同步改善，经营管控持续加强。2023Q1 公司实现经营性现金流净额 -38.06 亿元，较上年同期少流出 9.78 亿元，主因销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 19.44%及支付其他与经营活动相关现金减少 19.53%所致，收现比 1.097，上年同期为 1.091，付现比 1.439，上年同期为 1.447，存货周转率和应收账款周转率分别为 1.16 和 0.66，上年同期分别为 1.03 和 0.69，经营管控持续加强，周转率有所提升。

风险提示：地产投资下行超预期；沥青价格大幅上涨；应收账款增长超预期

投资建议：经营韧性持续凸显，市占率有望加速提升，维持“买入”

防水新规已于 2023 年 4 月开始执行，有望推动行业扩容和格局优化，利好行业龙头市占率持续提升，同时公司积极调整收入结构，加大非房、零售以及非防水业务拓展，不断提升经营韧性和打开增长空间，看好公司在品牌、产品、渠道等方面的综合优势，成长性有望持续凸显，同时随着原材料价格的逐步回落，盈利能力也有望进一步修复，维持盈利预测不变，预计 23-25 年 EPS 为 1.42/2.07/2.63 元/股，对应 PE 为 20.3/13.8/10.9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31,934	31,214	36,194	43,931	52,600
(+/-%)	47.0%	-2.3%	16.0%	21.4%	19.7%
净利润(百万元)	4205	2120	3569	5225	6613
(+/-%)	24.1%	-49.6%	68.3%	46.4%	26.6%
每股收益(元)	1.67	0.84	1.42	2.07	2.63
EBIT Margin	16.0%	8.9%	12.1%	14.5%	15.3%
净资产收益率 (ROE)	16.0%	7.9%	12.0%	15.4%	16.9%
市盈率 (PE)	17.2	34.1	20.3	13.8	10.9
EV/EBITDA	17.0	27.1	17.6	13.0	10.9
市净率 (PB)	2.75	2.70	2.44	2.14	1.85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	28.73 元
总市值/流通市值	72355/57063 百万元
52 周最高价/最低价	52.46/22.61 元
近 3 个月日均成交额	785.04 百万元

市场走势



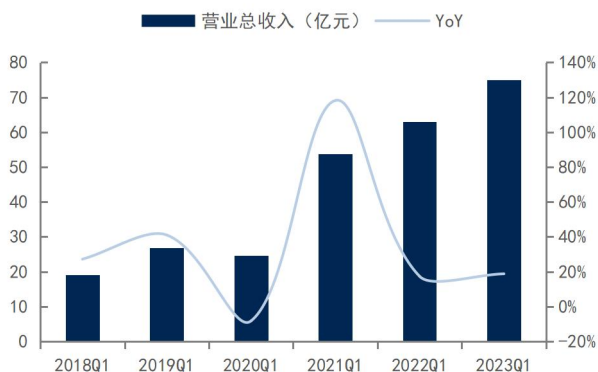
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《东方雨虹 (002271.SZ) - 2022 年年报点评：优化结构提升经营韧性，防水新规实施利好市占率提升》——2023-04-14
- 《东方雨虹 (002271.SZ) - 2022 年三季报点评：Q3 业绩承压，受益新规落地增长可期》——2022-10-26
- 《东方雨虹 (002271.SZ) - 2022 年中报点评：短期业绩承压，长期成长趋势不改》——2022-08-24
- 《东方雨虹 (002271.SZ) - 2022 年一季报点评：Q1 增长保持韧性，再显防水龙头实力》——2022-04-28
- 《东方雨虹 (002271.SZ) - 成长韧性依旧突出，一体化经营开启新成长》——2022-04-14

Q1 收入利润重回增长,符合此前业绩预告。2023Q1 公司实现营业收入 74.95 亿元,同比+18.8%,归母净利润 3.86 亿元,同比+21.53%,扣非归母净利润 3.24 亿元,同比+9.33%,基本符合此前业绩预告(归母净利润同比增长 15%-25%,扣非归母净利润同比正增长 5%-15%),EPS 为 0.15 元/股,受益品类和渠道拓展优化,收入利润增速回正且保持较高增长,市占率进一步提升。

图1: 东方雨虹营业收入及增速(单位: 亿元、%)



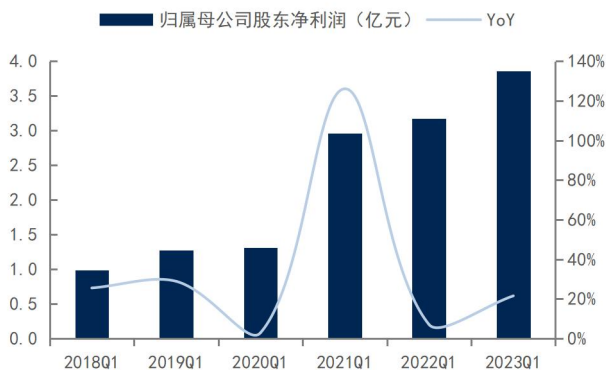
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 东方雨虹单季营业收入及增速(单位: 亿元、%)



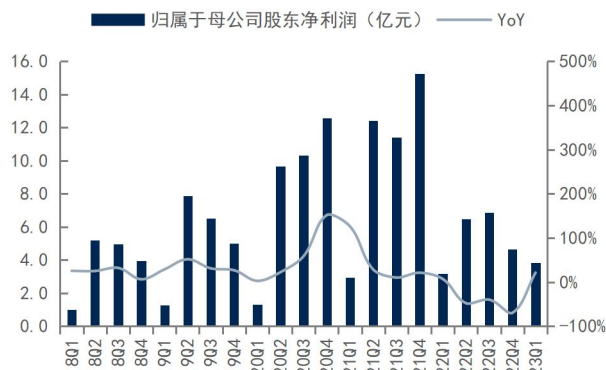
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 东方雨虹归母净利润及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

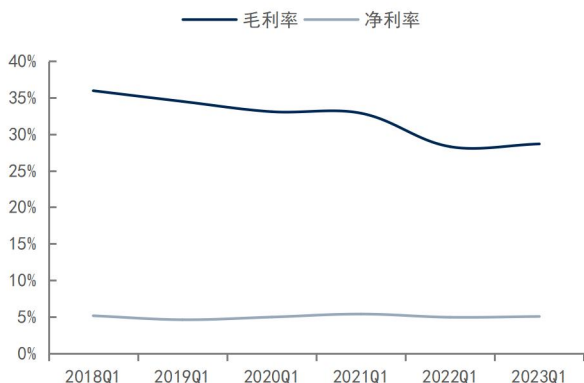
图4: 东方雨虹单季归母净利润及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

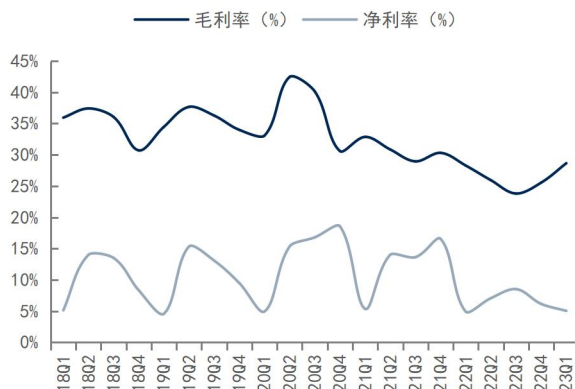
毛利率环比明显提升,费用率同比略增。2023Q1 实现综合毛利率 28.66%, 同比+0.38pct, 环比+3.11pct, 受益C端零售占比提升、部分产品价格同比增长以及Q1 沥青价格环比回落,毛利率止跌企稳且环比明显提升;期间费用率 19.33%, 同比+0.26pct, 环比-1.18pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 10.02%/7.42%/0.44%/1.45%, 同比+0.09%/+0.39%/-0.09%/-0.12pct, 环比-0.93%/+1.41%/-0.84%/-1.18pct。实现净利率 5.0%, 同比+0.11pct, 环比-1.12pct, 净利率环比下降主因去年Q4 信用减值损失冲回贡献 3.15 亿元而本期计提 2 亿元影响。

图5: 东方雨虹综合毛利率和净利率（单位：%）



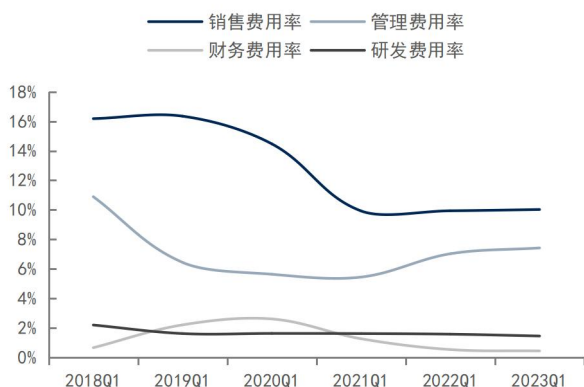
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 东方雨虹单季度综合毛利率和净利率（单位：%）



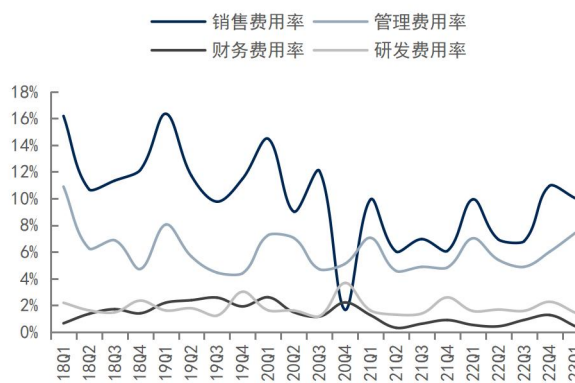
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 东方雨虹期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

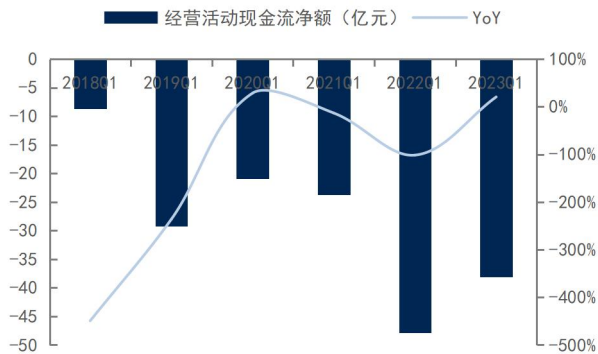
图8: 东方雨虹单季度期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

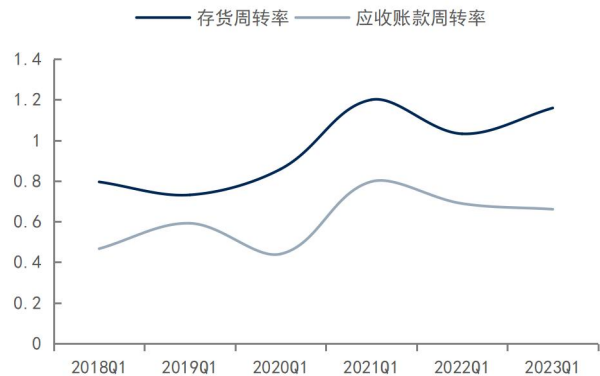
现金流同步改善，经营管控持续加强。2023Q1 公司实现经营性现金流净额-38.06 亿元，较上年同期少流出 9.78 亿元，主因销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 19.44%及支付其他与经营活动相关现金减少 19.53%所致，收现比 1.097，上年同期为 1.091，付现比 1.439，上年同期为 1.447，存货周转率和应收账款周转率分别为 1.16 和 0.66，上年同期分别为 1.03 和 0.69，经营管控持续加强，周转率有所提升。

图9：东方雨虹经营性现金流净额及同比增速（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：东方雨虹存货周转率和应收账款周转率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营韧性持续凸显，市占率有望加速提升，维持“买入”评级。防水新规已于2023年4月开始执行，有望推动行业扩容和格局优化，利好行业龙头市占率持续提升，同时公司积极调整收入结构，加大非房、零售以及非防水业务拓展，不断提升经营韧性和打开增长空间，看好公司在品牌、产品、渠道等方面的综合优势，成长性有望持续凸显，同时随着原材料价格的逐步回落，盈利能力也有望进一步修复，维持盈利预测不变，预计23-25年EPS为1.42/2.07/2.63元/股，对应PE为20.3/13.8/10.9x，维持“买入”评级

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	16446	10539	10479	11863	14292	营业收入	31934	31214	36194	43931	52600
应收款项	11300	13524	14114	16960	20104	营业成本	22184	23171	26124	30900	36606
存货净额	1421	1575	1809	2156	2581	营业税金及附加	213	253	253	308	368
其他流动资产	6324	6101	7121	8615	10331	销售费用	2218	2658	2715	3075	3682
流动资产合计	35595	32346	34130	40201	47915	管理费用	1645	1795	2078	2504	2981
固定资产	7704	10613	12837	14961	16958	研发费用	559	556	645	783	937
无形资产及其他	1654	2191	2104	2016	1928	财务费用	232	245	235	248	262
投资性房地产	4594	5206	5206	5206	5206	投资收益	21	(12)	0	0	0
长期股权投资	187	200	217	232	248	资产减值及公允价值变动	(63)	(83)	(80)	(80)	(80)
资产总计	49733	50556	54493	62616	72255	其他收入	(303)	(418)	(495)	(633)	(787)
短期借款及交易性金融负债	6255	6833	7000	7700	8470	营业利润	5098	2579	4214	6184	7834
应付款项	5943	4489	4756	5501	6649	营业外净收支	2	24	30	30	30
其他流动负债	8912	10640	11088	13473	15748	利润总额	5100	2603	4244	6214	7864
流动负债合计	21111	21961	22844	26674	30867	所得税费用	887	486	679	994	1258
长期借款及应付债券	1104	544	544	544	544	少数股东损益	9	(2)	(4)	(6)	(7)
其他长期负债	835	862	1062	1176	1333	归属于母公司净利润	4205	2120	3569	5225	6613
长期负债合计	1939	1406	1606	1720	1877	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	23050	23367	24450	28394	32744	净利润	4205	2120	3569	5225	6613
少数股东权益	389	381	381	379	378	资产减值准备	1	128	149	89	89
股东权益	26294	26807	29662	33843	39133	折旧摊销	500	757	1134	1399	1635
负债和股东权益总计	49733	50556	54493	62616	72255	公允价值变动损失	63	83	80	80	80
						财务费用	232	245	235	248	262
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(3208)	(2340)	(779)	(1354)	(1616)
每股收益	1.67	0.84	1.42	2.07	2.63	其它	6	(129)	(150)	(90)	(90)
每股红利	0.35	0.34	0.28	0.41	0.53	经营活动现金流	1566	619	4003	5350	6711
每股净资产	10.43	10.64	11.78	13.44	15.54	资本开支	0	(3664)	(3500)	(3605)	(3713)
ROIC	16%	6%	10%	14%	16%	其它投资现金流	194	(502)	0	0	0
ROE	16%	8%	12%	15%	17%	投资活动现金流	173	(4180)	(3517)	(3620)	(3729)
毛利率	31%	26%	28%	30%	30%	权益性融资	23	7	0	0	0
EBIT Margin	16%	9%	12%	14%	15%	负债净变化	682	(560)	0	0	0
EBITDA Margin	18%	11%	15%	18%	18%	支付股利、利息	(893)	(863)	(714)	(1045)	(1323)
收入增长	47%	-2%	16%	21%	20%	其它融资现金流	9088	491	167	700	770
净利润增长率	24%	-50%	68%	46%	27%	融资活动现金流	8691	(2347)	(546)	(345)	(553)
资产负债率	47%	47%	46%	46%	46%	现金净变动	10431	(5907)	(60)	1384	2429
股息率	1.2%	1.2%	1.0%	1.4%	1.8%	货币资金的期初余额	6016	16446	10539	10479	11863
P/E	17.2	34.1	20.3	13.8	10.9	货币资金的期末余额	16446	10539	10479	11863	14292
P/B	2.8	2.7	2.4	2.1	1.8	企业自由现金流	0	(2984)	533	1784	3048
EV/EBITDA	17.0	27.1	17.6	13.0	10.9	权益自由现金流	0	(3053)	503	2276	3598

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032