资源与环境研究中心

东方雨虹 (002271.SZ) 买入（维持评级）

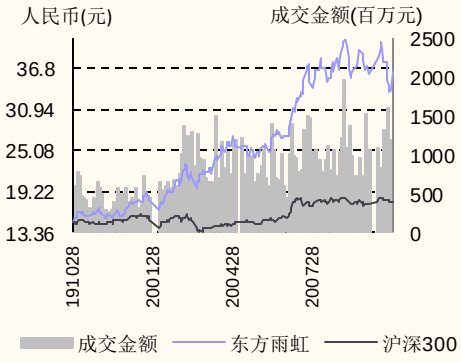
公司点评

市场价格（人民币）：36.22 元

业绩高增长，定增助力扩张

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	23.55
已上市流通 A 股(亿股)	16.82
总市值(亿元)	852.86
年内股价最高最低(元)	40.55/33.32
沪深 300 指数	4699
中小板综	12411



相关报告

1.《东方雨虹 20 年中报点评-经营现金流改善，开启新一轮扩张》，2020.8.30
2.《防水第一品牌，迈向高质量发展-东方雨虹（002271）首次覆...》，2020.5.12

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	1.011	1.389	1.301	1.415	1.643
每股净资产(元)	5.30	6.55	4.78	5.63	6.61
每股经营性现金流(元)	0.68	0.98	0.78	1.52	1.58
市盈率(倍)	12.81	18.95	27.83	25.60	22.04
净利润增长率(%)	21.74%	36.98%	48.31%	8.72%	16.15%
净资产收益率(%)	19.09%	21.21%	27.22%	25.14%	24.84%
总股本(百万股)	1,492.08	1,487.74	2,354.68	2,354.68	2,354.68

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 20 年三季报，营收 149.78 亿元，同比增长 16.15%；归母净利润 21.3 亿元，同比增长 43.35%；基本 EPS1.46 元。

经营分析

- **业绩持续向好，全年高增长可期：**公司 Q3 营收 61.94 亿元，同比增长 24.22%，增速较 Q2 提升 3.24 个百分点；Q3 归母净利润 10.33 亿元，同比增长 58.96%，增速较 Q2 提升 22.66 个百分点。随着疫情影响结束，公司在 Q2 和 Q3 两个季度保持较高的业绩增速，奠定全年盈利高增长的基础。
- **原材料价格下跌推升毛利率，净利率创近三年新高：**受益油价下跌，原材料价格持续低位，而公司产品售价并未大幅调整，致使前三季度毛利率达到 39.95%，同比提升 3.49 个百分点。Q3 沥青期货结算均价 2666 元/吨，环比二季度上涨 14.49%，原材料价格上涨导致 Q3 毛利率较 Q2 减少 2.32 个百分点至 40.13%。毛利率的提升也带动净利率达到近三年新高，公司前三季度净利率为 14.24%，同比增加 2.01 个百分点；Q3 单季净利率 16.8%，同比增加 3.72 个百分点，环比增加 1.45 个百分点。
- **经营现金流改善明显：**随着公司对销售回款的重视，相关考核力度不断增加，经营性现金流持续得到改善。公司 Q3 单季收现比达到 0.89，同比提升 0.05，环比提升 0.09。公司前三季度实现经营性净现金流-9.08 亿元，上年同期为-20.48 亿元；Q3 单季经营性净现金流为-5.49 亿元，上年同期为-8.91 亿元。
- **定增助力新一轮扩张，打开成长空间：**20 年 10 月，公司发布非公开发行股票预案，拟募集资金不超过 80 亿元，用于防水材料、节能保温材料、非织造布等 12 个项目建设以及补充 24 亿元流动资金。定增的实施将加快相关项目的建设进度，完善公司品类和产能布局，进一步提升竞争优势和市场占有率。虽然三季度以来，下游房企融资监管收紧，但是公司通过定增可以缓解资金压力，并通过加大对销售回款的考核来降低地产融资变动带来的影响。

盈利调整与投资建议

- 预计公司 20-22 年归母净利润 30.64 亿元/33.31 亿元/38.69 亿元，每股收益 1.3 元/1.42 元/1.64 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 经济下行；售价下调；成本上涨；房地产融资环境变化；坏账风险。

丁士涛 分析师 SAC 执业编号：S1130520030002
dingshitao@gjzq.com.cn

冯孟乾 联系人
fengmengqian@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**10,293**	**14,046**	**18,154**	**21,027**	**23,971**	**27,790**
增长率		36.5%	29.3%	15.8%	14.0%	15.9%
主营业务成本	-6,409	-9,187	-11,665	-12,840	-14,904	-17,308
%销售收入	62.3%	65.4%	64.3%	61.1%	62.2%	62.3%
毛利	3,884	4,859	6,489	8,186	9,067	10,482
%销售收入	37.7%	34.6%	35.7%	38.9%	37.8%	37.7%
营业税金及附加	-99	-122	-139	-161	-184	-213
%销售收入	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-1,180	-1,699	-2,142	-2,208	-2,517	-2,918
%销售收入	11.5%	12.1%	11.8%	10.5%	10.5%	10.5%
管理费用	-1,048	-917	-965	-1,367	-1,558	-1,806
%销售收入	10.2%	6.5%	5.3%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	0	-268	-357	-315	-360	-417
%销售收入	0.0%	1.9%	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%
息税前利润（EBIT）	1,556	1,853	2,886	4,135	4,448	5,127
%销售收入	15.1%	13.2%	15.9%	19.7%	18.6%	18.4%
财务费用	-103	-193	-413	-454	-462	-465
%销售收入	1.0%	1.4%	2.3%	2.2%	1.9%	1.7%
资产减值损失	-132	-62	-8	-36	-5	-7
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	0	3	3	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,432	1,818	2,622	3,846	4,182	4,856
营业利润率	13.9%	12.9%	14.4%	18.3%	17.4%	17.5%
营业外收支	5	4	-30	0	0	0
税前利润	1,437	1,822	2,592	3,846	4,182	4,856
利润率	14.0%	13.0%	14.3%	18.3%	17.4%	17.5%
所得税	-195	-311	-517	-767	-834	-968
所得税率	13.5%	17.1%	19.9%	19.9%	19.9%	19.9%
净利润	1,242	1,511	2,075	3,079	3,348	3,888
少数股东损益	3	3	9	15	17	19
归属于母公司的净利润	**1,239**	**1,508**	**2,066**	**3,064**	**3,331**	**3,869**
净利率	12.0%	10.7%	11.4%	14.6%	13.9%	13.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,242	1,511	2,075	3,079	3,348	3,888
少数股东损益	3	3	9	15	17	19
非现金支出	319	338	377	492	552	627
非经营收益	116	136	324	327	475	488
营运资金变动	-1,653	-971	-1,321	-2,051	-797	-1,286
经营活动现金净流	**24**	**1,014**	**1,456**	**1,847**	**3,578**	**3,718**
资本开支	-1,106	-1,724	-1,301	-1,514	-1,219	-1,219
投资	-24	121	-110	0	0	0
其他	-77	17	37	0	0	0
投资活动现金净流	**-1,206**	**-1,585**	**-1,374**	**-1,514**	**-1,219**	**-1,219**
股权募资	200	1	329	-324	0	0
债权募资	2,077	2,387	-214	1,162	49	274
其他	-236	521	-748	-1,643	-1,808	-2,037
筹资活动现金净流	**2,041**	**2,909**	**-634**	**-805**	**-1,759**	**-1,762**
现金净流量	**859**	**2,338**	**-553**	**-472**	**600**	**736**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,423	4,855	4,428	3,957	4,556	5,292
应收款项	4,803	6,282	8,097	10,259	11,689	13,544
存货	1,509	2,172	2,016	2,111	2,450	2,845
其他流动资产	596	643	905	869	950	1,045
流动资产	9,331	13,952	15,447	17,196	19,645	22,726
%总资产	70.1%	71.0%	68.9%	67.9%	69.1%	70.8%
长期投资	240	250	277	277	277	277
固定资产	2,722	3,571	4,976	5,943	6,424	6,834
%总资产	20.4%	18.2%	22.2%	23.5%	22.6%	21.3%
无形资产	701	1,043	1,086	1,282	1,475	1,664
非流动资产	3,986	5,699	6,969	8,117	8,790	9,390
%总资产	29.9%	29.0%	31.1%	32.1%	30.9%	29.2%
资产总计	**13,317**	**19,652**	**22,416**	**25,313**	**28,435**	**32,116**
短期借款	1,327	3,713	3,093	5,539	5,588	5,862
应付款项	3,208	5,811	6,602	6,488	7,493	8,460
其他流动负债	359	385	391	711	764	862
流动负债	4,893	9,910	10,086	12,738	13,845	15,184
长期贷款	0	0	408	708	708	708
其他长期负债	1,529	1,653	1,962	378	378	378
负债	**6,422**	**11,563**	**12,456**	**13,823**	**14,930**	**16,270**
普通股股东权益	**6,715**	**7,901**	**9,740**	**11,255**	**13,253**	**15,575**
其中：股本	882	1,492	1,488	2,355	2,355	2,355
未分配利润	3,861	5,193	6,724	8,563	10,562	12,883
少数股东权益	180	188	220	235	252	271
负债股东权益合计	**13,317**	**19,652**	**22,416**	**25,313**	**28,435**	**32,116**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	1.405	1.011	1.389	1.301	1.415	1.643
每股净资产	7.614	5.295	6.547	4.780	5.629	6.615
每股经营现金净流	0.027	0.680	0.978	0.784	1.520	1.579
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.520	0.566	0.657
回报率						
净资产收益率	18.45%	19.09%	21.21%	27.22%	25.14%	24.84%
总资产收益率	9.30%	7.67%	9.22%	12.10%	11.72%	12.05%
投入资本收益率	13.94%	11.55%	15.35%	18.65%	17.97%	18.30%
增长率						
主营业务收入增长率	47.04%	36.46%	29.25%	15.82%	14.00%	15.93%
EBIT增长率	25.68%	19.08%	55.74%	43.27%	7.57%	15.27%
净利润增长率	20.43%	21.74%	36.98%	48.31%	8.72%	16.15%
总资产增长率	50.36%	47.57%	14.06%	12.92%	12.34%	12.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	127.0	114.2	102.0	125.0	125.0	125.0
存货周转天数	63.2	73.1	65.5	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	41.2	79.1	89.5	75.0	75.0	70.0
固定资产周转天数	67.8	78.8	87.4	88.8	82.2	73.7
偿债能力						
净负债/股东权益	4.84%	4.48%	6.16%	19.56%	12.57%	7.79%
EBIT利息保障倍数	15.1	9.6	7.0	9.1	9.6	11.0
资产负债率	48.23%	58.84%	55.57%	54.61%	52.51%	50.66%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-02-26	买入	18.95	25.00～25.00
2	2020-05-12	买入	38.98	N/A
3	2020-08-30	买入	58.54	N/A

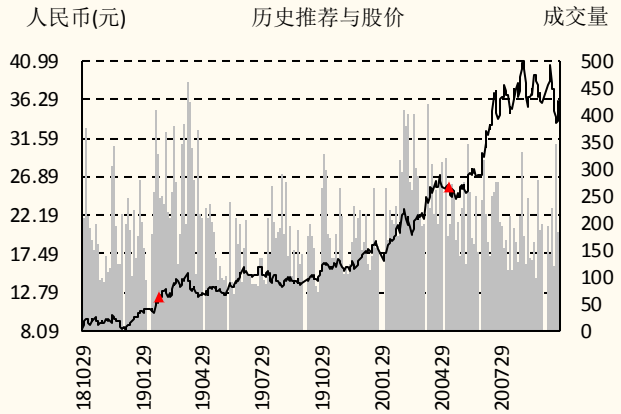
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH