

公司披露 2023 年一季报：23Q1 实现营收 74.95 亿元，同比+18.80%，去年同期收入基数较高(22Q1yoy+17.31%)，归母净利 3.86 亿元，同比+21.53%，扣非后归母净利 3.24 亿元，同比+9.33%。23Q1 毛利率 28.66%，同比+0.38pct，环比+3.11pct，净利率 5.03%，同比+0.11pct，环比-1.12pct。

成本费用方面，沥青价格去年未有所回落，22Q4、23Q1 活跃合约沥青期货结算均价分别为 3676 元、3779 元/吨，同比分别+19%、+4%，可见 23Q1 成本同比仍有压力但幅度放缓，结合冬储及时，23Q1 综合毛利率实现 28.66%，同比+0.38pct，此外零售收入占比提高亦有贡献。23Q1 销售费用率 10.02%，同比+0.8pct，管理费用率 7.42%，同比+0.39pct，财务费用率 0.44%，同比-0.09pct，研发费用率 1.45%，同比-0.12pct。

现金流方面，23Q1 收现比 1.10 相对稳定(21Q1、22Q1 为 1.09、1.09)。期末应收账款及票据 122.28 亿元，同比+11.56%；应收账款周转天数为 136.18 天(21Q1、22Q1 为 112.97、130.64 天)；期末其他应收款 36.92 亿元，期初 21.44 亿元，增长 72.21%，主因支付保证金所致。货币资金由年初的 105.39 亿元减少至 50.52 亿元，主因规模增长带来经营性支出增加、偿还银行借款(期末短期借款 41.67 亿，比期初缩减 20.87 亿)。23Q1 信用减值损失-2.0 亿元(21Q1、22Q1 分别为-2.97、-1.71 亿元)。经营活动现金流量净额-38.06 亿元(21Q1、22Q1 分别为-23.72、-47.84 亿元)。

渠道结构方面，公司在工程业务上坚持合伙人优先，持续赋能合伙人发展，全面升级合伙人机制。C 端零售上发展经销商超过 4000 家，分销网点 16 万余个，分销门头近 4 万家，并与万余装饰公司建立合作，“虹哥汇”数量超过 200 万人。建涂零售实现 1600 家经销商合伙人，终端销售网点达到 18000 家，合作家装公司头部 200 个、区域 4000 多个，建立 1400 多家专卖店。专卖店渠道布局多品类多档位产品体系，配套防水、铺贴、美缝和维修服务，使消费选择多样化。此外，公司修缮集团全国布局 500 余家门店，雨虹到家联手京东居家合作线下门店及供应链，共建家装建材线上/下全渠道；砂粉下设下华砂、壁安两大品牌，努力布局 300 公里供应半径；虹昇与晶澳、中国电力、固德威等均开展互补合作，并成功试产自研光伏胶膜，继续向上游延展。

投资建议：考虑地产回暖及防水新规实施，我们预计 2023-25 年归母净利润约 39.97、47.99、55.00 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 19x、16x、14x，维持“推荐”评级。

风险提示：地产政策变动不及预期；原材料价格波动的风险。

推荐
维持评级
当前价格：
29.67 元

分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyanyang_yj@mszq.com

相关研究

- 1.东方雨虹 (002271.SZ) 2022 年年报点评：2023 年收入、盈利能力、回款、产品结构有望全面改善-2023/04/13
- 2.东方雨虹 (002271.SZ) 事件点评：拟收购兴发凌志，延展密封胶业务-2022/11/08
- 3.东方雨虹 (002271.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 收入毛利承压，继续深耕渠道+产品结构改善-2022/10/26
- 4.东方雨虹 (002271.SZ) 2022 年半年报点评：行业寒冬龙头蓄力，C 端民建持续高增-2022/08/23
- 5.东方雨虹 (002271.SZ) 2022 年一季报点评：加回激励费，利润超预期增长 20%-2022/04/30

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	31214	36500	42700	50000
增长率 (%)	-2.3	16.9	17.0	17.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	2120	3997	4799	5500
增长率 (%)	-49.6	88.5	20.1	14.6
每股收益 (元)	0.84	1.59	1.91	2.18
PE	35	19	16	14
PB	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	31214	36500	42700	50000
营业成本	23171	25850	30150	35480
营业税金及附加	253	292	342	400
销售费用	2658	2920	3416	4000
管理费用	1795	2008	2349	2750
研发费用	556	657	769	900
EBIT	2915	5021	5965	6809
财务费用	245	149	115	103
资产减值损失	-78	-53	-62	-73
投资收益	-12	55	64	75
营业利润	2579	4874	5852	6708
营业外收支	24	0	0	0
利润总额	2603	4874	5852	6708
所得税	486	877	1053	1207
净利润	2118	3997	4799	5500
归属于母公司净利润	2120	3997	4799	5500
EBITDA	3729	5919	7020	8033

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10539	14744	15689	17427
应收账款及票据	11387	10700	12518	14658
预付款项	845	517	573	639
存货	1575	1717	2003	2357
其他流动资产	8001	5683	6181	6722
流动资产合计	32346	33362	36964	41803
长期股权投资	200	255	319	394
固定资产	8563	9173	9713	10243
无形资产	2191	2188	2184	2178
非流动资产合计	18209	21169	24077	26982
资产合计	50556	54532	61040	68785
短期借款	6254	6254	6254	6254
应付账款及票据	4489	5312	6195	7290
其他流动负债	11218	10395	12024	14034
流动负债合计	21961	21961	24473	27579
长期借款	544	1334	1334	1334
其他长期负债	862	848	844	839
非流动负债合计	1406	2182	2178	2173
负债合计	23367	24143	26651	29752
股本	2518	2518	2518	2518
少数股东权益	381	381	381	381
股东权益合计	27188	30389	34389	39033
负债和股东权益合计	50556	54532	61040	68785

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.26	16.94	16.99	17.10
EBIT 增长率	-45.73	72.22	18.80	14.15
净利润增长率	-49.57	88.50	20.07	14.62
盈利能力 (%)				
毛利率	25.77	29.18	29.39	29.04
净利润率	6.79	10.95	11.24	11.00
总资产收益率 ROA	4.19	7.33	7.86	8.00
净资产收益率 ROE	7.91	13.32	14.11	14.23
偿债能力				
流动比率	1.47	1.52	1.51	1.52
速动比率	1.20	1.24	1.23	1.23
现金比率	0.48	0.67	0.64	0.63
资产负债率 (%)	46.22	44.27	43.66	43.25
经营效率				
应收账款周转天数	127.21	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	24.81	25.00	25.00	25.00
总资产周转率	0.62	0.69	0.74	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.59	1.91	2.18
每股净资产	10.64	11.91	13.50	15.35
每股经营现金流	0.26	3.42	2.36	2.76
每股股利	0.30	0.32	0.34	0.39
估值分析				
PE	35	19	16	14
PB	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	19.23	11.49	9.55	8.13
股息收益率 (%)	1.01	1.07	1.15	1.32

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2118	3997	4799	5500
折旧和摊销	814	898	1055	1224
营运资金变动	-2611	3114	-558	-479
经营活动现金流	654	8601	5936	6946
资本开支	-4173	-3775	-3854	-4006
投资	1054	0	0	0
投资活动现金流	-4729	-3783	-3854	-4006
股权募资	7	0	0	0
债务募资	-88	511	0	0
筹资活动现金流	-1029	-615	-1140	-1203
现金净流量	-5118	4205	944	1739

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026