

东方雨虹 (002271)

2023 年一季报点评: Q1 收入和业绩均快速增长, 至暗时刻已过

买入 (维持)

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	31,214	36,620	43,341	50,492
同比	-2%	17%	18%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	2,120	3,692	4,669	5,825
同比	-50%	74%	26%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.84	1.47	1.85	2.31
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.84	20.58	16.27	13.04

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年一季报。**公司 2023Q1 实现营业收入 74.95 亿元, 同比增长 18.80%; 归母净利润 3.86 亿元, 同比增长 21.53%; 扣非后归母净利润 3.24 亿元, 同比增长 9.33%。
- **一季度收入规模创历史新高。**2023 年 Q1 公司营收同比增长 18.80%, 收入规模创 Q1 历史新高。随着 Q1 各地基建市政项目及地产保交楼项目陆续动工, 下游需求有所回暖, 公司产品销量稳步增长。公司在渠道优化及品类扩张方面加快开拓, 销售规模和市场份额进一步提升。
- **成本回落盈利企稳, 毛利率同比环比均有改善。**2023 年 Q1 销售毛利率 28.66%, 同比提升 0.38pct, 环比提升 3.11pct, 随着原材料成本回落以、公司前期的提价政策落地以及零售占比提升渠道结构改善, 毛利率改善较为明显。期间费用率方面, 2023Q1 公司销售费用率 10.02%, 同比变动+0.08pct; 管理费用率 7.42%, 同比变动+0.4pct; 研发费用率 1.45%, 同比变动-0.12pct; 财务费用率 0.44%, 同比变动-0.09pct。2023 年 Q1 公司信用减值损失 2 亿元 (22 年同期为 1.71 亿元)。
- **经营性现金净流量同比改善。**2023 年 Q1 公司经营现金净流量为-38.06 亿元, 同比增加 20.45%。1) 收现比: 23Q1 公司收现比 109.70%, 同比变动+0.59pct, 2023Q1 末公司应收账款及应收票据余额 122.28 亿元, 同比增长 11.56%, 2023Q1 末其他应收款余额 36.92 亿元, 较期初增加 72.21%, 主要系公司支付保证金所致; 2) 付现比: 23Q1 公司付现比 143.92%, 同比变动-0.77pct。
- **盈利预测与投资评级:**公司作为防水行业龙头, 积极通过组织架构调整来覆盖空白市场, 拓展非房地产项目, 优化经营质量。同时公司积极培育新业务板块, 有望通过内部资源整合和协同快速发展。未来防水新规落地需求改善, 公司防水主业市占率持续提升, 非房板块和非防业务有望进一步打开成长空间。考虑到下游需求恢复及成本下行, 我们维持 2023-2025 年归母净利润为 36.92/46.69/58.25 亿元, 对应 PE 分别为 21X/16X/13X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游房地产行业波动的风险; 原材料价格剧烈波动的风险; 行业竞争加剧风险; 应收账款风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.17
一年最低/最高价	22.61/52.46
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	59,923.58
总市值(百万元)	75,982.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.79
资产负债率(% ,LF)	41.74
总股本(百万股)	2,518.46
流通 A 股(百万股)	1,986.20

相关研究

《东方雨虹(002271): 2022 年年报点评: 民建及非防品类表现突出, 盈利有望触底回升》

2023-04-13

《东方雨虹(002271): Q3 业绩承压, 费用压缩、现金流环比略改善》

2022-10-26

东方雨虹三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	32,346	36,122	41,849	49,548	营业总收入	31,214	36,620	43,341	50,492
货币资金及交易性金融资产	11,146	12,412	14,427	18,179	营业成本(含金融类)	23,171	26,526	31,282	36,283
经营性应收款项	13,823	15,945	18,747	21,490	税金及附加	253	275	325	379
存货	1,575	1,694	1,936	2,137	销售费用	2,658	2,812	3,251	3,686
合同资产	3,039	3,296	3,684	4,292	管理费用	1,795	1,941	2,254	2,575
其他流动资产	2,763	2,775	3,056	3,450	研发费用	556	652	771	899
非流动资产	18,209	18,354	18,428	18,370	财务费用	245	273	271	254
长期股权投资	200	200	200	200	加:其他收益	453	608	693	808
固定资产及使用权资产	8,732	8,899	8,894	8,822	投资净收益	-12	18	22	25
在建工程	2,049	1,852	1,807	1,745	公允价值变动	-5	0	0	0
无形资产	2,191	2,361	2,481	2,551	减值损失	-393	-370	-355	-350
商誉	150	150	150	150	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	73	78	83	88	营业利润	2,579	4,397	5,548	6,900
其他非流动资产	4,813	4,813	4,813	4,813	营业外净收支	24	20	25	28
资产总计	50,556	54,476	60,278	67,918	利润总额	2,603	4,417	5,573	6,928
流动负债	21,961	22,649	24,342	26,718	减:所得税	486	729	908	1,108
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,833	6,833	6,833	6,833	净利润	2,118	3,688	4,664	5,820
经营性应付款项	4,489	5,087	5,999	6,759	减:少数股东损益	-2	-4	-5	-6
合同负债	3,324	3,846	4,536	5,261	归属母公司净利润	2,120	3,692	4,669	5,825
其他流动负债	7,316	6,882	6,974	7,865	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.84	1.47	1.85	2.31
非流动负债	1,406	1,706	1,906	2,106	EBIT	2,915	4,414	5,458	6,671
长期借款	544	844	1,044	1,244	EBITDA	3,729	5,374	6,489	7,764
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.77	27.56	27.82	28.14
租赁负债	151	151	151	151	归母净利率(%)	6.79	10.08	10.77	11.54
其他非流动负债	711	711	711	711	收入增长率(%)	-2.26	17.32	18.35	16.50
负债合计	23,367	24,354	26,248	28,824	归母净利润增长率(%)	-49.57	74.12	26.47	24.77
归属母公司股东权益	26,807	29,743	33,657	38,727					
少数股东权益	381	378	373	367					
所有者权益合计	27,188	30,121	34,030	39,094					
负债和股东权益	50,556	54,476	60,278	67,918					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	654	3,219	4,076	5,751	每股净资产(元)	10.64	11.81	13.36	15.38
投资活动现金流	-4,729	-1,097	-1,088	-1,012	最新发行在外股份(百万股)	2,518	2,518	2,518	2,518
筹资活动现金流	-1,029	-887	-1,003	-1,016	ROIC(%)	6.88	10.14	11.42	12.54
现金净增加额	-5,118	1,235	1,985	3,723	ROE-摊薄(%)	7.91	12.41	13.87	15.04
折旧和摊销	814	961	1,031	1,093	资产负债率(%)	46.22	44.71	43.54	42.44
资本开支	-4,173	-1,080	-1,075	-1,002	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.84	20.58	16.27	13.04
营运资本变动	-2,928	-1,747	-2,185	-2,416	P/B(现价)	2.83	2.55	2.26	1.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

