

公司点评

东方雨虹 (002271)

建筑材料 | 其他建材

营收维持高增长，现金流大幅改善

2019年03月28日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 21.08-24.8元

交易数据

当前价格(元)	20.52
52周价格区间(元)	10.37-42.46
总市值(百万)	31468.02
流通市值(百万)	20952.39
总股本(万股)	149208.27
流通股(万股)	99347.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
东方雨虹	11.29	60.38	-12.48
其他建材	11.09	35.98	-16.46

龙靓

分析师

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

0731-84403365

陈日健

研究助理

chenrj@cfzq.com

0731-89955748

相关报告

- 《东方雨虹：东方雨虹(002271.SZ)调研深度报告：优质防水龙头，成长动力不减》 2018-11-21
- 《东方雨虹：东方雨虹(002271.SZ)季报点评：业绩符合预期，龙头优势明显》 2018-10-23
- 《东方雨虹：东方雨虹(002271.SZ)2018半年报点评：营收维持高增长，毛利率环比有所改善》 2018-08-31

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(亿元)	102.93	140.46	169.67	191.05	211.30
净利润(亿元)	12.39	15.08	18.52	22.23	25.06
每股收益(元)	0.83	1.01	1.24	1.49	1.68
每股净资产(元)	4.50	5.30	6.60	7.93	9.43
P/E	24.71	20.30	16.53	13.77	12.22
P/B	4.56	3.88	3.11	2.59	2.18

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **营收维持高增长。**公司2018年实现营业收入140.46亿元，同比增长36.46%；归母净利润15.08亿元，同比增长21.74%，业绩符合预期。单季度来看，2018年Q4公司营收47.45亿元，同比增长42.82%，归母净利润3.94亿元，同比增长6.43%。分产品来看，防水卷材营收73.19亿元，同比增长37.19%；防水涂料营收39.76亿元，同比增长33.8%；防水施工19.51亿元，同比增长37.7%。公司营收增长主要源于产品销量的大幅提升，产品合计销量6.33亿平方米，同比增长46.27%。
- **毛利率下滑，现金流大幅改善。**公司2018年毛利率为34.59%，同比下滑3.14个百分点，主要系沥青等原材料价格较上年同期大幅上涨所致，我们预计随着原材料价格2018年10月高位回落，2019年公司毛利率有望企稳回升。公司2018年期间费用率为21.9%，同比下降0.75个百分点，整体控制出色。其中销售费用率12.09%，同比提升0.62个百分点；管理费用率8.44%，同比下降1.74个百分点；财务费用率1.37%，同比上升0.37个百分点，主要系本期借款增加导致利息支出增加和保理费用增加所致。公司2018年经营性现金流净额10.14亿元，去年同期仅为6821万元，公司现金流大幅改善主要系Q4加快销售回款所致。公司2018年应收账款占总资产比重下降9.2个百分点至22.95%，未来将继续高压管控应收账款，更加注重经营质量，预计公司现金流状况较以往将大幅改善。
- **产能稳步扩张，组织架构不断优化。**2018年公司在安徽芜湖、青岛莱西、杭州建德、河南濮阳投资建设的生产基地相继投产，全国产能布局进一步优化。2018年公司组建民用建材集团(原民用建材)和工程建材集团(将原直营与工程渠道合并)，将原工程渠道事业部和各分子公司、各产品系的事业部合并组建工程建材集团，同时设立北方中心、华东中心和华南中心三大营销中心。公司组织架构不断优化，意在减少管控环节、提升营销及运营效率。
- **积极转型为建筑建材系统服务商。**公司定位从“专业化防水系统综合服务商”积极转型为以专业化的防水系统综合服务为基础，以民用建材、节能保温、非织造布、特种砂浆、建筑涂料、建筑修缮等业务为延伸的“建筑建材系统服务商”。我们认为公司在巩固防水领域领先

地位的同时积极拓展其他新兴业务板块，有望贡献新的盈利增长点。

- **盈利预测与投资评级：**公司目前仍处于产能扩张阶段，兼具品牌和规模优势，预计 2019 年产品销量仍能保持较快增长，毛利率将企稳回升。公司组织架构不断优化，管理效率提升，同时更加注重经营质量，现金流大幅改善。与此同时，公司积极布局保温材料、特种砂浆、建筑涂料等协同业务，有望打造新的业绩增长点。预计 2019-2021 年公司归母净利润为 18.52/22.23/25.06 亿元，EPS 为 1.24/1.49/1.68 元，对应 PE 为 16.53/13.77/12.22 倍，考虑到行业估值整体提升，给予公司 2019 年 17-20 倍估值，对应合理价格区间为 21.08-24.8 元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：** 房地产、基建投资大幅下滑；原材料价格大幅上涨。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438