

**公司点评**
**东方雨虹 (002271)**
**建筑材料 | 其他建材**
**业绩符合预期，龙头优势明显**

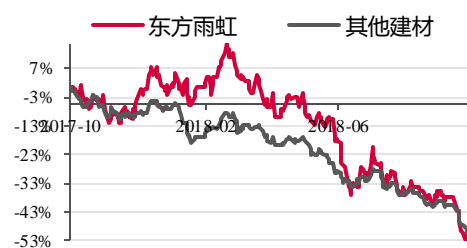
2018年10月21日

**评级 推荐**

评级变动 维持

**合理区间 14.56-15.60 元**
**交易数据**

当前价格 (元)	11.70
52周价格区间 (元)	10.37-46.24
总市值 (百万)	17540.20
流通市值 (百万)	11372.54
总股本 (万股)	149916.20
流通股 (万股)	97201.16

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
东方雨虹	-19.97	-28.92	-51.61
其他建材	-16.7	-25.89	-48.2

**龙靓**

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

**陈日健**

chenrj@cfzq.com

**分析师**

0731-84403365

**研究助理**

0731-89955748

**相关报告**

- 《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
- 《东方雨虹：东方雨虹 (002271) 年报点评：业绩稳定增长，市占率有望持续提升》 2018-04-25
- 《东方雨虹：公司研究\*东方雨虹 (002271) 营收持续高增长，毛利率有所下滑》 2017-10-24

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (亿元)	70.00	102.93	130.72	154.25	177.39
净利润 (亿元)	10.29	12.39	15.52	19.08	22.64
每股收益 (元)	0.69	0.83	1.04	1.27	1.51
每股净资产 (元)	3.32	4.48	5.72	6.75	7.94
P/E	17.05	14.16	11.30	9.19	7.75
P/B	3.53	2.61	2.05	1.73	1.47

资料来源：贝格数据，财富证券

**投资要点：**

- 业绩增长符合预期。**2018 前三季度公司实现营收 93.01 亿元，归母净利润 11.14 亿元，同比分别增长 33.43%、28.27%，业绩稳定增长。其中 Q3 实现营业收入 36.88 亿元，同比增长 38.63%，归母净利润 4.96 亿元，同比增长 32.23%。公司预计 2018 年报业绩：净利润 14.87 亿元至 17.34 亿元，增长幅度为 20% 至 40%。
- 毛利率承压，费用管控能力出色。**公司 2018 前三季度毛利率为 36.57%，同比下滑 3.28 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，其中 Q1、Q2、Q3 毛利率分别为 35.95%、37.41% 和 36.05%，毛利率依旧承压。公司期间费用率为 20.88%，同比下降 2.98 个百分点，整体控制出色。其中，销售费用率 12.07%，同比下降 0.47 个百分点；管理费用率 7.45%，同比下降 2.91 个百分点；财务费用率 1.36%，同比上升 0.4 个百分点，主要系借款增加造成利息支出增加所致。公司经营性现金流净额-5.31 亿元，去年同期为-6.71 亿元，回款状况有所改善。
- 全国化产能布局持续推进。**公司 2017 年底投产产能为卷材 1.65 亿平方米，涂料 48 万吨，较 2016 年新增 2000 万平米卷材和 13 万吨涂料产能，目前仍有在建工程 11.03 亿，产能扩张不断推进。公司在华北、华东、东北、华中、华南、西北、西南等地区布局 27 个生产物流研发基地，产能分布广泛合理，可减小公司运输和服务半径，确保公司产品以较低的仓储、物流成本辐射全国市场。
- 行业空间广阔，市占率有望继续提升。**防水行业市场超千亿，公司作为行业龙头市场份额远不及 10%，随着产业政策逐步规范、环保政策越发趋严，公司作为行业龙头，市占率将进一步提升。与此同时，公司积极布局民用防水、保温材料、非织造布、建筑涂料、特种砂浆和建筑修缮六大板块，可借助渠道和品牌优势拓展新领域业务，打造“1+6”服务体系，为消费者提供全方位建筑建材系统服务。

- **维持“推荐”评级。**公司前三季度业绩增长符合预期，受原材料上涨影响毛利率有所下滑，但费用管控能力较好，整体净利率下滑幅度较小。我们认为公司兼具品牌和规模优势，在产能扩张不断推进背景下市占率将持续提升。预计公司 18/19 年归母净利润为 15.52 和 19.08 亿元，EPS 为 1.04 和 1.27 元，对应 PE 为 11.3 和 9.19 倍，参考目前行业平均水平，出于审慎原则调低 2018 年底 PE 估值至 14-15 倍，对应合理价格区间为 14.56-15.60 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**房建、基建投资不及预期；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](http://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