

丁士涛 行业分析师

执业编号: S1500514080001

联系电话: +86 10 83326718

邮箱: dingshitao@cindasc.com

冯孟乾 研究助理

联系电话: +86 10 83326730

邮箱: fengmengqian@cindasc.com

### 产品提示:

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼  
邮编: 100031

## 建筑建材行业：东方雨虹

2019 年 6 月 24 日

➤ 本周行业观点：行业供需格局稍显宽松，玻璃价格开始回暖。

- 1、玻璃价格持续回暖。截至 6 月 21 日，PO42.5 水泥华北、华东、西南、东北、中南、西北价格分别为 441.80 元/吨、502.57 元/吨、429.5 元/吨、385 元/吨、475 元/吨、434.40 元/吨，较前一周分别变化 2.08%、-1.35%、-0.41%、-0.35%、-0.07%、0.00%；全国主要城市浮法玻璃现货平均价为 74.01 元/重箱，较前一周变化 0.29%。
- 2、水泥行业高景气仍将延续，玻璃供需存改善预期。由于需求超预期增长，进入 2019 年，水泥价格表现强势。随着基建投资回暖，水泥行业下游需求仍将稳中有升，而供给端整体限产力度并未放松，行业供需紧平衡将继续支撑水泥价格高位运行。此外，受益区域基础设施建设，我们看好粤港澳大湾区及西北地区市场行情。随着玻璃行业盈利下滑，企业冷修意愿提升，复产动力不足，行业的有效供给存收缩预期。近两年，受房企“高周转”战略以及资金紧张的影响，地产竣工面积低迷。当前房企资金压力有所缓解，施工节奏已明显加快，未来房地产领域对玻璃的需求有望提升。
- 3、房地产韧性十足，基建投资企稳回升。当前房地产投资增速韧性十足，高于市场预期，同时受益大中城市拉动，房地产销售情况略有好转，并未如预想中悲观。随着整体融资环境有所改善，房企融资难度降低，资金压力有所缓解。在期房竣工刚性要求下，房企施工节奏明显加快。面对我国经济下行压力以及复杂多变的外部环境，基建作为逆周期调节的重要抓手，在积极的财政政策支撑下，已温和回暖。
- 4、供需格局改善拐点或已不远，玻璃价格不必过分悲观。从供给端来看，伴随国家对行业产能的控制、行业逐渐步入冷修高峰、企业复产意愿不高，有效供给将继续收缩。而在需求端，随着融资环境好转，地产产业链逐渐由新开工向施工传导，新开工-竣工面积剪刀差存在较大修复预期，这将利好玻璃需求。
- 5、风险提示：宏观经济下行；基建补短板政策推进不及预期；房地产投资下行超预期；水泥行业供给端收缩不达预期。

➤ 本期【卓越推】：东方雨虹（002271）。

**东方雨虹（002271）** (2019-06-21 收盘价 21.16 元)

➤ 核心推荐理由：

➤ 营收规模大幅增长，毛利率有所降低。2018 年，公司实现营业收入 140.46 亿元，同比增加 36.46%；实现归母净利润

15.08 亿元，同比增长 21.74%；实现基本每股收益 1.01 元。报告期内，公司各项业务拓展顺利，防水材料销售业务实现营收 112.95 亿元，同比增长 35.98%；防水工程施工业务实现营收 19.51 亿元，同比增长 37.70%。公司实施积极的市场战略，同时配合产能的释放，产品产销两旺助力收入提升。不过受原材料价格上涨的影响，公司毛利率降至 34.59%，较上年同期下滑 3.14 个百分点。

- **“渗透全国”的战略目标稳步实施。** 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，产能布局进一步完善。目前，公司在华北、华东、东北、华中、华南、西北、西南等地区均已建立生产物流研发基地，确保公司产品以较低的仓储、物流成本辐射全国市场，以满足客户多元化产品的需求和全国性的供货要求。公司产能扩张步伐仍未停止，拟在江苏南通、四川德阳、唐山丰南等多地继续兴建生产基地。
- **组织架构迎来优化，运营效率提升可期。** 2018 年公司启动战略和结构调整，设立工程建材集团，将防水材料工程领域直销模式和工程渠道合二为一，并下设北方区、华东区、华南区三大区，分别统筹区域市场。这种模式打破原有营销的属地界限，直销与渠道深度融合，有利于业务进一步拓展。
- **回款力度加大，现金流改善明显。** 截至 2018 年末，公司应收账款总额为 45.11 亿元，较三季度减少 6.6 亿元，主要系公司在四季度加大了回款力度，且成效显著。受益于回款增加，报告期内公司经营活动产生的现金流量净额为 10.14 亿元，较上年同期增加 1386.48%。2019 年公司将持续高压管控应收账款，全面加强账龄一年以上应收账款的清减工作，对到期应收款实行“零容忍”，经营现金流有望持续改善。
- **盈利预测和投资评级：** 我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.32 元、1.65 元、1.86 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 房地产领域需求不及预期；市场竞争风险；应收账款回收风险；原材料价格上涨。
- **相关研究：**《20190404 东方雨虹(002271)营收高增长态势不减，经营质量有所提升》。

## 研究团队简介

丁士涛，有色金属行业研究员。中央财经大学管理学硕士，3年银行业工作经验。2012年2月加盟信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。  
冯孟乾，建筑建材行业研究助理。中国矿业大学（北京）采矿工程硕士，2018年7月加入信达证券研究开发中心，从事建筑建材行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。