



2019年08月09日

买入(维持)

当前价: 22.33 元

目标价: - 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001

电话: 0755-83331495

邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	14,046	19,631	25,357	32,158
(+/-)	36.5%	39.8%	29.2%	26.8%
净利润	1508	2106	2755	3583
(+/-)	21.7%	39.7%	30.8%	30.1%
EPS(元)	1.01	1.40	1.84	2.39
P/E	23.2	16.6	12.7	9.8

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《东方雨虹(002271) - 【联讯建材3季报点评】东方雨虹(002271): 收入增长继续提速, 收现比明显好转》2018-10-21

《东方雨虹(002271) - 【联讯建材公司点评】东方雨虹(002271): Q4 收入增长提速, 彰显龙头地位》2019-02-25

《东方雨虹(002271) - 【联讯建材公司深度】东方雨虹(002271): 十年高增长铸就民营制造业典范》2019-03-28

东方雨虹(002271.SZ)

【联讯建材中报点评】东方雨虹(002271): 锐意进取, 高增长有保证

投资要点
◇ 事件:

近期公司发布 2019 年中期报告。报告期内, 公司实现营业收入 79.08 亿元, 同比增长 40.89%; 实现归母净利润 9.16 亿元, 同比增长 48.11%; 归母扣非净利为 6.89 亿元, 同比增长 30.49%。基本每股收益为 0.61 元/股, 同比增长 48.78%。

◇ 点评:
◇ 防水卷材高增长, 显示公司地产端业务继续发力

1H19 公司防水材料营业收入 65.95 亿元, 同比增长 41.89%, 属于公司收入主要贡献板块, 占到总营业收入的 83.40% (+0.6pct); 毛利率为 38.81%, 下降 0.62 个百分点。其中, 防水卷材收入 44.61 亿元, 同比增长 51.91%; 防水涂料收入 21.33 亿元, 同比增长 24.71%。

◇ 防水工程收入获得大幅度增长

2019 年上半年公司防水工程业务营业收入 10.30 亿元, 同比增长 49.77%, 占到总营业收入的 13.02% (+0.77pct)。毛利率为 27.69%, 下降 1.09 个百分点。公司打造“虹护砼 PCG 改性树脂防腐防水层系统”, 以更完备的系统解决方案为公司的产品及服务持续赋能, 打造成为行业卓越的建筑建材系统服务商, 承接的工程规模逐年增大。

◇ 受益市场集中度提升, 收入持续高增长, Q2 毛利率下降幅度收窄

分季度看, 公司 Q1、Q2 收入分别为 26.86 亿元、52.22 亿元同比分别增长 41.01%、40.82%, 均保持较高增速, 主要还是受益于防水建筑材料行业集中度的提升, 公司依靠优质的品牌和可靠的质量, 使产品供不应求。随着地产商集中度提升, 供应商集中度也将持续提升, 而公司作为行业龙头, 凭借多年积累的服务经验, 不断加强与知名房地产企业建立长期稳定的战略合作关系, 拓展市场份额, 成效明显;

公司 Q1、Q2 归母净利润分别为 1.27 亿元、7.89 亿元同比分别增长 28.89%、51.77%。毛利率分别为 34.59% (-1.47pct)、36.58% (-0.33pct), Q2 毛利率下降幅度较 Q1 有所收窄。

◇ 期间费用率有所上升

报告期内, 公司期间费用率 23.79% (+0.50pct), 其中销售费用率上升 0.74 个百分点, 管理费用率下降 1.44 个百分点, 财务费用率上升 1.20 个百分点。管理费用率下降主要是公司去年底根绝市场环境及时采取“降本增效”措施, 对组织结构进行变革, 效果明显; 销售费用率上升主要还是因为公司扩大“合伙人”制度范围带来一定的费用上升; 而财务费用上升主要是公司加强资金回



笼，借款增加、发行 ABN，保理费增加等所致。

◇ 落实渠道融合，提升运营效率，保持公司竞争优势

报告期公司工程建材集团锐意进取，迅速落实组织变革，组建北方、华南、华东三大区，快速实现直销及工程渠道的有效融合，充分发挥渠道+直销“1+1>2”的优势；不断总结并推广工程渠道领域“合伙人机制”的成功经验，研究业务市场和销售模式的创新，依托品牌及资源优势，发展认同公司文化和发展理念的合伙人，通过完善市场管理、信用管理、技术支持与服务等方式加大对合伙人的扶持力度。公司努力取得了明显的效果，上半年公司收入的快速增长就是最好的证明；

同时为提升组织运营效率，公司还推行大部制、共享服务制、扁平化管理、流程优化等组织管理举措，持续优化组织架构、优化流程、减少部门墙；公司管理费用率显著下降；

◇ 维持“买入”评级

我们预计公司 2018 年-2020 年，公司营业收入分别为 196.3 亿元、253.6 亿元、321.6 亿元，同比分别增加 39.8%、29.2%、26.8%；归母净利润分别为 21.1 亿元、27.6 亿元、35.8 亿元，同比分别增长 39.7%、30.8%、30.1%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 1.40 元/股、1.84 元/股和 2.39 元/股，对应的 PE 分别为 17/13/10x，公司锐意进取，执行力强，管理优秀，目前估值偏低，维持“买入”评级。

◇ 风险提示

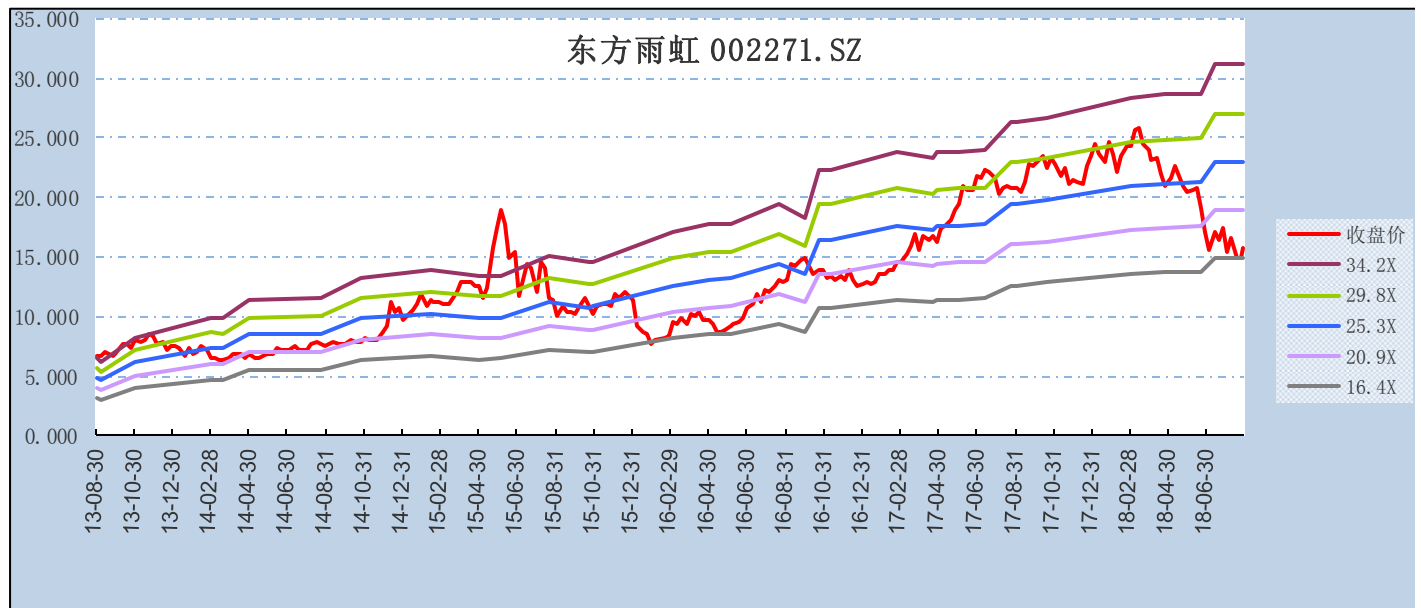
原材料价格波动的风险；

应收账款坏账风险；

房地产市场下滑的风险。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	4855	6381	7881	10003	营业收入	14046	19631	25357	32158
应收款项	6282	8067	10421	13216	营业成本	9187	12843	16549	20938
存货净额	2172	3035	3920	4973	营业税金及附加	122	177	228	289
其他流动资产	643	883	1141	1447	销售费用	1699	2434	3144	3988
流动资产合计	13952	18367	23363	29639	管理费用	917	1445	1832	2283
固定资产	3571	3402	3251	2984	财务费用	193	233	218	200
无形资产及其他	962	930	898	866	投资收益	3	0	0	0
投资性房地产	1166	1166	1166	1166	资产减值及公允价值变动	(62)	(275)	(330)	(418)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(51)	280	220	220
资产总计	19652	23865	28678	34655	营业利润	1818	2503	3276	4263
短期借款及交易性金融负债	3713	3700	3700	3700	营业外净收支	4	10	10	10
应付款项	3200	4361	5632	7145	利润总额	1822	2513	3286	4273
其他流动负债	2997	4311	5562	7047	所得税费用	311	402	526	684
流动负债合计	9910	12372	14894	17892	少数股东损益	3	5	6	6
长期借款及应付债券	1504	1504	1504	1504	归属于母公司净利润	1508	2106	2755	3583
其他长期负债	149	149	149	149					
长期负债合计	1653	1653	1653	1653	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	11563	14024	16547	19545	净利润	1508	2106	2755	3583
少数股东权益	188	192	196	201	资产减值准备	(69)	108	(10)	(15)
股东权益	7901	9649	11935	14909	折旧摊销	265	319	363	395
负债和股东权益总计	19652	23865	28678	34655	公允价值变动损失	62	275	330	418
					财务费用	193	233	218	200
关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E	营运资本变动	(107)	(306)	(984)	(1170)
每股收益	1.01	1.40	1.84	2.39	其它	72	(104)	15	20
每股红利	0.18	0.24	0.31	0.41	经营活动现金流	1731	2398	2468	3231
每股净资产	5.27	6.44	7.96	9.94	资本开支	(962)	(500)	(500)	(500)
ROIC	15%	18%	23%	27%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	19%	22%	23%	24%	投资活动现金流	(962)	(500)	(500)	(500)
毛利率	35%	35%	35%	35%	权益性融资	1	0	0	0
EBIT Margin	15%	14%	14%	14%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	16%	16%	16%	支付股利、利息	(271)	(358)	(468)	(609)
收入增长	36%	40%	29%	27%	其它融资现金流	2203	(13)	0	0
净利润增长率	22%	40%	31%	30%	融资活动现金流	1662	(371)	(468)	(609)
资产负债率	60%	60%	58%	57%	现金净变动	2432	1527	1500	2122
息率	0.8%	1.0%	1.3%	1.7%	货币资金的期初余额	2423	4855	6381	7881
P/E	23.2	16.6	12.7	9.8	货币资金的期末余额	4855	6381	7881	10003
P/B	4.4	3.6	2.9	2.3	企业自由现金流	956	1807	1906	2639
EV/EBITDA	19.5	16.1	13.0	10.8	权益自由现金流	3159	1598	1723	2472

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入联讯证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；
增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com