



建筑装饰

【联讯建筑建材周观点】关注中报超预期的东方雨虹和装配式内装龙头亚厦股份

2019年08月11日

事项:

增持(维持)

上周市场回顾、重大事项及本周市场观点。

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001

电话: 0755-83331495

邮箱: liuping_bf@lxsec.com

评论:

◇ 上周市场回顾

8.5 - 8.9, 本周沪深 300 指数下跌 3.04%, 建筑装饰指数下跌 4.86%, 跑输沪深 300 指数 1.82 个百分点; 建筑材料指数下跌 3.86%, 跑输沪深 300 指数 0.82 个百分点。建筑装饰 8 个细分领域表现如下: 基建 (-4.34%)、房建 (-3.72%)、建筑设计 (-4.97%)、钢结构 (-4.72%)、园林 (-5.49%)、专业工程 (-5.30%)、装饰 (-4.37%)、国际工程 (-6.19%)。建筑材料板各个细分领域表现如下, 其中: 水泥 (-2.71%)、玻璃 (-4.28%)、管材 (-6.25%)、耐材 (-6.29%)、其他建材 (-4.67%)。

相关研究

《建筑材料行业报告_【联讯建筑建材行业点评】三家水泥企业发布靓丽业绩预告, 有望带动水泥股反弹》2019-01-10

《建筑装饰行业报告_【联讯建筑建材周观点】坚守龙头》2019-03-03

《建筑材料行业报告_【联讯建筑建材周观点】基建投资继续回升, 关注西北水泥股》2019-03-17

建筑装饰板块过去一周涨幅居前 3 位的个股: 祥龙电业 (5.06%)、风语筑 (4.43%)、山鼎设计 (3.33%); 过去一周跌幅前 3 位个股: 百利科技 (-12.95%)、正平股份 (-11.13%)、东湖高新 (-10.35%)。过去一周建材涨幅居前 3 位的个股: 开尔新材 (10.23%)、城发环境 (4.00%)、柘中股份 (2.94%); 过去一周跌幅前 3 位个股: 海南瑞泽 (-16.60%)、建研集团 (-10.69%)、华塑控股 (-10.66%)。

◇ 行业重大新闻

1、伟星新材中报公布。2019 年 8 月 7 日, 公司发布 2019 年半年度报告, 报告期公司实现营业收入 21.05 亿元, 同比增长 11.58%; 归属于上市公司股东的净利润为 4.43 亿元, 较上年同期增加 14.91%; 每股收益 0.28 元。

点评:

PPR 管材实现逆势增长, 但 Q2 增速有所放缓。

分产品看, 19 年上半年 PPR 管材管件、PE 管材管件、PVC 管材管件和其他产品分别实现收入 11.8、4.8、3.1 和 0.8 亿元, 同比分别增长 10.29%、-4.08%、29.63% 和 90.25%, PPR 产品逆势实现增长, 显示公司在零售端的实力; 工程端产品 PE 管收入下滑主要还是公司结合市场环境对市政业务有所调整所致; PVC 业务获得较高增长, 主要是其加大 PVC 线管以及各类家装管道系统的配套销售力度, 发挥渠道最大功能; 其他产品收入获得大幅度上升主要系公司防水、净水等新业务增长较快所致。

分季度来看, Q1 实现收入 7.81 亿元, 同比增长 17.89%, 实现归母净利润 1.30 亿元, 同比增长 21.01%。Q2 实现收入 13.23 亿, 同比增长 8.09%, 实现归母净利润 3.14 亿元, 同比增长 12.95%。Q2 收入增长放缓我们判断可能还是受精装修房比例提升趋势所致。

东北及西部地区收入增长较快

分地区来看, 上半年东北地区、华北地区、华东地区、华南地区、华中地区以及西



部地区收入分别增长 32.81%、16.78%、6.97%、3.93%、13.60%以及 20.53%，其中东北地区获得较大增长，主要是公司加大该区域市场扩展力度；

PE 管毛利率显著提升带动综合毛利率上行

公司上半年综合毛利率 46.36%，同比上升 0.3%。分产品看，PPR、PE 以及 PVC 管材管件毛利率分别为 58.19%、35.39%和 26.94%，毛利率同比下滑 0.78%、-4.53%和 0.52%。PPR 及 PVC 管材管件产品毛利率基本稳定，PE 管材管件产品毛利率显著提升，我们判断还是工程端产品结构优化及原材料价格下跌所致。

期间费用率下降，净利润率持续提升

报告期公司期间费用率 21.88%，较去年同期下降 0.2 个百分点，其中销售、管理（含研发）和财务费用率分别为 13.95%、8.5%和-0.57%，同比分别下降 0.48、-0.25 和-0.03 个百分点；期间费用率控制较好，

上半年公司净利润率 21.11%，较去年同期提升 0.63 个百分点，分季度来看，Q1、Q2 净利润率分别是 16.67%和 23.74%，同比分别上升 0.46 和 0.95 个百分点；

市政业务转型提质，应收账款占比下降

上半年工程业务坚持“稳中求进、风险控制第一”、“做优做强”的理念，市政工程调结构促转型，经营质量稳步提升；建筑工程积极把握发展机会，聚焦核心项目，实现快速健康发展。上半年应收账款占营收 12.35%，较 18 年年底下降 4.94%，回款质量显著提升。

加大研发投入，不断提升公司核心竞争力

公司上半年研发投入 6448 万元，同比增加 27.98%。报告期，公司在研项目 50 多项，其中省级新产品立项 7 项，鉴定 3 项；申报专利 68 件，其中发明专利 14 件；公司形成“转化一批、在研一批、储备一批”的研发规划各行业，为提升核心竞争力而不断加大研发投入

给予“增持”评级

我们预计公司 2019 年-2021 年，公司营业收入分别为 50.9 亿元、56.7 亿元、62.6 亿元，同比分别增长 11.5%、11.4%、10.3%；归母净利润分别为 11.05 亿元、12.16 亿元、13.29 亿元，同比分别增加 12.9%、10.1%、9.3%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 0.7 元/股、0.77 元/股和 0.84 元/股，对应的 PE 分别为 22/20/18x。公司是管材零售领域的翘楚，短期可能面临装修房渗透率提升的影响，但公司渠道、内部管控等优势在行业内处于领先水平，给予“增持”评级。

2、东方雨虹发布中报：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 改性树脂耐蚀防水层系统”，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。



◇ 建材周观点——东方雨虹中报超预期，建议重点关注

淡季接近尾声，本周水泥价格以跌为主，华东、西南、东北 PO42.5 水泥平均价周跌幅分别为 3.00、1.80、2.33 元/吨，西北 PO42.5 水泥平均价周涨幅为 2.00 元/吨，其他地区保持稳定。

上周全国主要城市浮法玻璃现货均价 1497.59 元/吨，环比上升 6.40 元/吨，纯碱价格为 1744 元/吨，环比不变；

政治局会议住房不炒影响对二级市场预期有明显影响，但是对实际需求端影响不大，主要在于房地产建安工程投资近几年并不特别好，所以也难特别坏，我们依然判断全年地产端需求好于 18 年，水泥股今年量价齐升，目前主要上市公司对应 19 年 PE 仅 6 倍，19 年重点水泥公司量价齐升，业绩确定性强，目前淡季接近尾声，随着旺季来临，水泥价格有望上行，依然建议重点推荐龙头海螺水泥、华新水泥、冀东水泥，其余建议关注天山股份等。

长期来看，建材行业向龙头集中的趋势没有变化，而短期来看，龙头企业估值依然位于历史低位，继续重点推荐中报超预期的东方雨虹。

◇ 建筑周观点——工业化内装蓝海市场有望启动，重点推荐亚厦股份

从目前信息来看，全球多个国家进入降息周期，美联储 7 月底如期降息，中国是否跟进值得期待，如果降息成为现实，则利好房地产产业链，建议重点关注中国建筑；

房建链条来看，长期来看，依靠技术进步实现人的替代是行业发展的方向，随着精装修房渗透率提升，装配式建筑迎来快速发展，装配式内转有望兴起，亚厦股份在产品、材料、制造等方面均处于领先地位，重点推荐。

6 月基建投资虽回升，但力度偏弱，而前期出台的专项债可用于资本金政策可能就是政策面微调的开始，基建行业本身主要靠估值驱动而不是业绩，结合 6 月地方债发行情况，目前基建政策环境有改善可能，但按照目前政策，基建投资力度回升高度有限，可能需要进一步政策支持，考虑进入中报披露期，建议关注行业核心资产及增长确定的中国中铁、中国铁建、中国交建和中国建筑。

◇ 风险提示

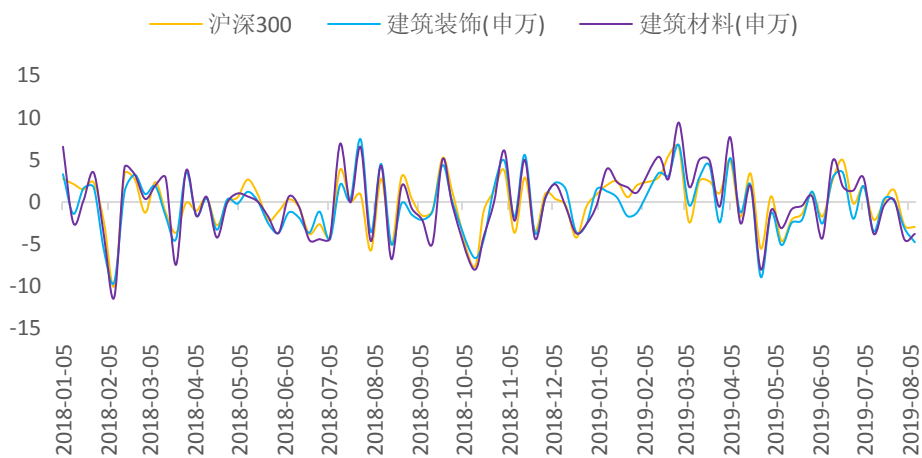
环保政策变化；产品价格大幅下跌；

基建投资增速持续下滑；PPP 推进不及预期；



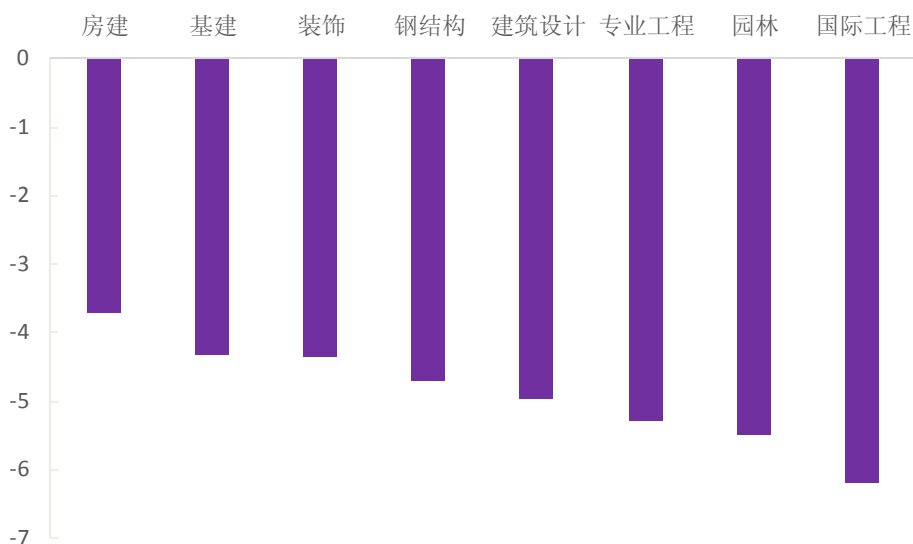
二、板块及个股表现

图表1：建筑装饰&建材板块周涨跌幅一览（%）



资料来源：wind，联讯证券

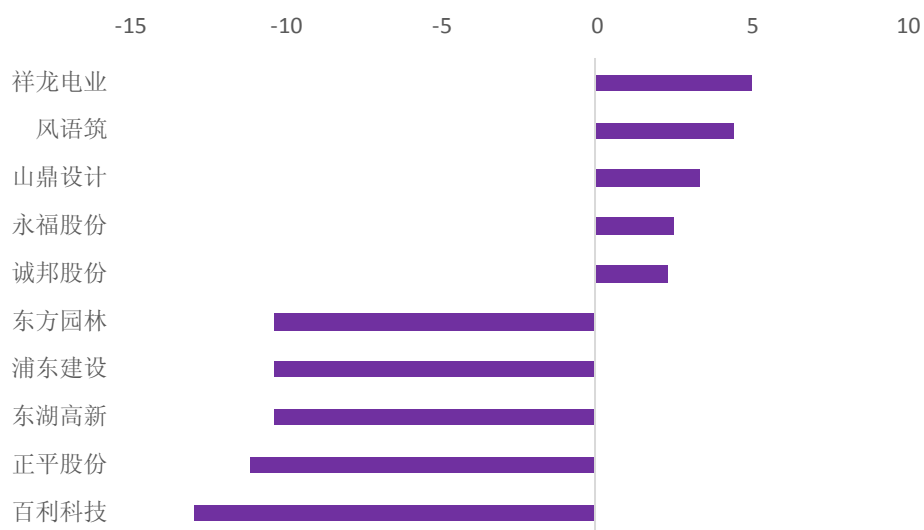
图表2：建筑装饰细分板块涨跌幅一览（%）



资料来源：wind，联讯证券

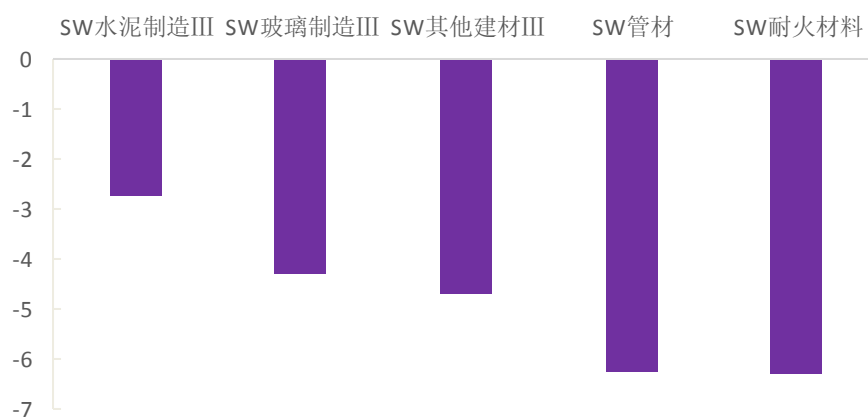


图表3：建筑装饰涨跌幅前5位个股一览（%）



资料来源：wind，联讯证券

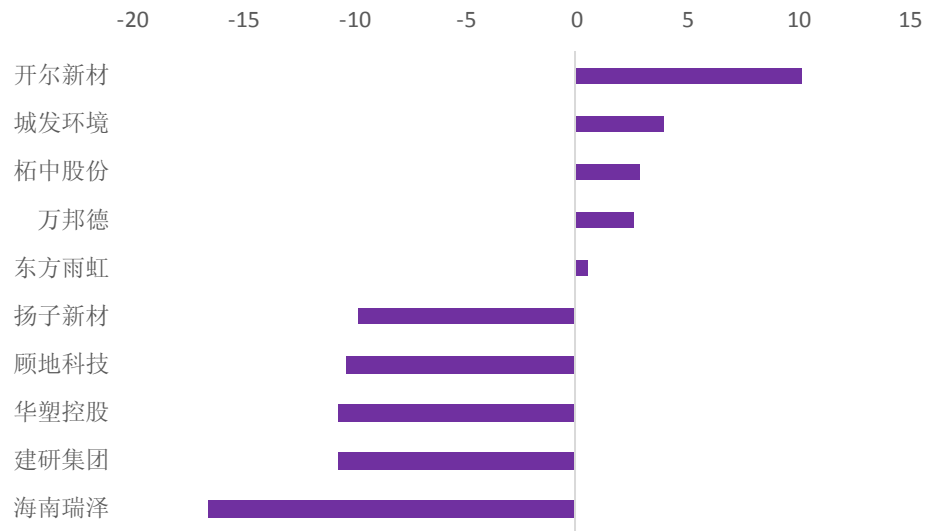
图表4：建筑材料细分板块涨跌幅一览（%）



资料来源：wind，联讯证券



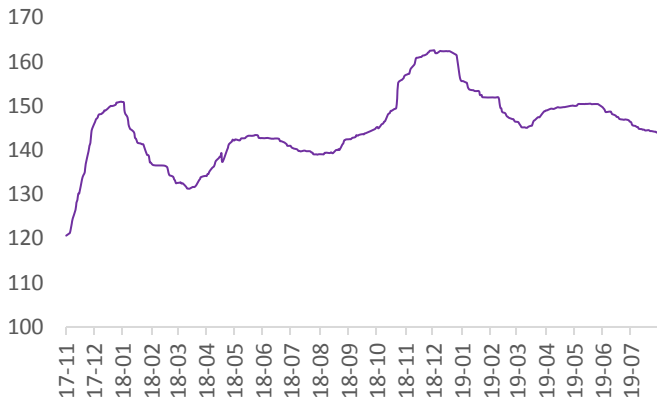
图表5： 建筑材料涨跌幅前 5 位个股一览



资料来源: wind, 联讯证券

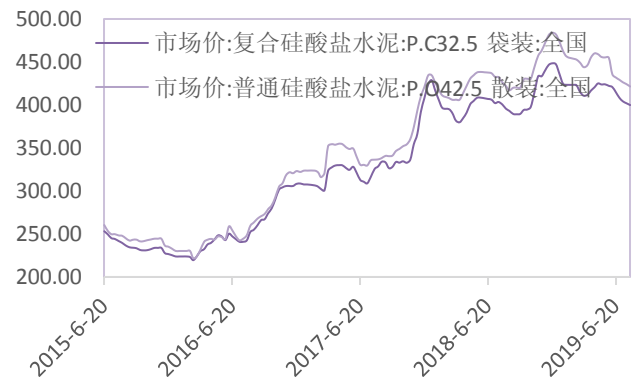
三、近期建材行业产品价格走势概览

图表6： 全国水泥价格指数走势



资料来源: wind, 联讯证券

图表7： 全国水泥平均价格走势



资料来源: wind, 联讯证券



图表8: 华北地区水泥价格走势



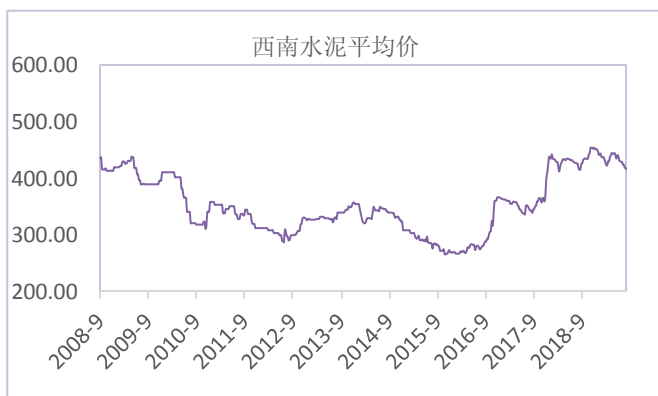
资料来源: wind, 联讯证券

图表9: 华东地区水泥价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

图表10: 西南地区水泥价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

图表11: 东北地区水泥价格走势



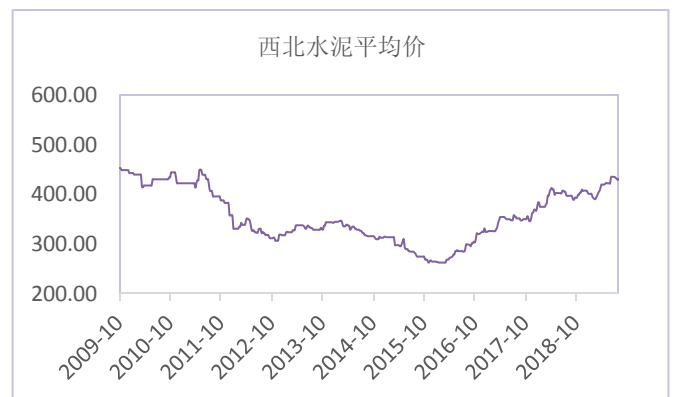
资料来源: wind, 联讯证券

图表12: 中南地区水泥价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

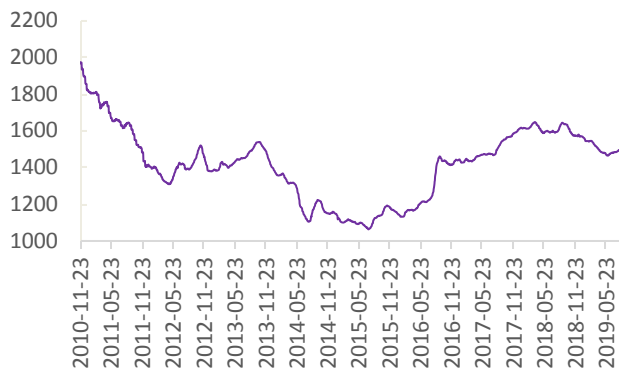
图表13: 西北地区水泥价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

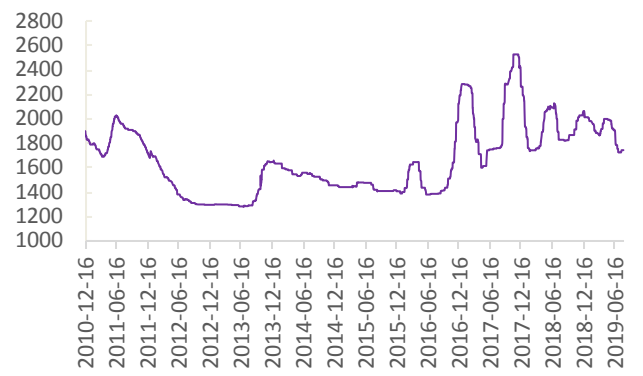


图表14: 全国浮法玻璃价格走势



资料来源: wind, 联讯证券

图表15: 全国纯碱价格走势



资料来源: wind, 联讯证券



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