

公司点评

东方雨虹 (002271)

建筑材料 | 其他建材

业绩增长略超预期，市占率持续提升

2019年08月12日

评级 推荐

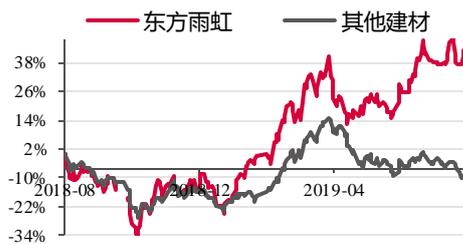
评级变动 维持

合理区间 22.95-25.65元

交易数据

当前价格(元)	22.55
52周价格区间(元)	10.37-24.40
总市值(百万)	33646.58
流通市值(百万)	22453.70
总股本(万股)	149208.77
流通股(万股)	99572.93

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
东方雨虹	-0.35	18.87	43.0
其他建材	-7.71	-9.37	-10.58

陈日健

分析师

执业证书编号: S0530519070001
chenrj@cfzq.com

0731-89955748

相关报告

- 《东方雨虹: 东方雨虹 (002271.SZ) 2018 年报点评: 营收维持高增长, 现金流大幅改善》 2019-03-28
- 《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) 三季报点评: 业绩符合预期, 龙头优势明显》 2018-10-23

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(亿元)	102.93	140.46	183.72	221.56	255.91
净利润(亿元)	12.39	15.08	20.20	24.13	28.39
每股收益(元)	0.83	1.01	1.35	1.62	1.90
每股净资产(元)	4.50	5.30	6.70	8.14	9.84
P/E	27.16	22.31	16.66	13.94	11.85
P/B	5.01	4.26	3.36	2.77	2.29

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **业绩增长略超预期。**公司 2019 年上半年实现营业收入 79.08 亿元, 同比增长 40.89%; 归母净利润 9.16 亿元, 同比增长 48.11%; 扣非归母净利润 6.89 亿元, 同比增长 30.37%, 业绩增长略超预期。单季度来看, Q2 实现营收 52.22 亿元, 同比增长 40.82%, 扣非归母净利润 5.82 亿元, 同比增长 28.66%。分产品来看, 防水卷材营收 44.61 亿元, 同比增长 51.91%; 防水涂料营收 21.33 亿元, 同比增长 24.71%; 防水施工 10.30 亿元, 同比增长 49.77%。
- **毛利率维持高位, 现金流环比改善。**公司 2019 上半年毛利率为 36.58%, 同比下滑 0.33 个百分点; 分产品来看, 防水卷材毛利率为 37.35%, 比上年同期减少 1.67%; 防水涂料毛利率为 41.86%, 比上年同期增加 1.73%; 防水施工毛利率为 27.69%, 比上年同期减少 1.08%。公司 2019 上半年期间费用率为 23.8%, 同比提升 0.48 个百分点; 其中销售费用率 13.28%, 同比提升 0.73 个百分点, 主要系公司人工费用、运输装卸费及广告宣传费、促销费用等增加所致; 管理费用率 8.19%, 同比下降 1.46 个百分点, 主要系股权激励费用减少和精简机构管理效率提升所致; 财务费用率 2.32%, 同比上升 1.2 个百分点, 主要系借款、可转债等各项利息支出增加和保理费用增加所致。公司 2019 上半年经营性现金流净额 -11.57 亿元, 较去年同期下降 7.78 亿元, 主要因公司支付其他与经营活动有关的现金中付现费用增加以及支付的各种押金保证金增加所致。单季度来看, 公司 Q2 经营性现金流净额 17.69 亿元, 较 Q1 明显好转, 我们认为公司未来将继续高压管控应收账款, 更加注重经营质量, 预计公司全年现金流状况将大幅改善。
- **产能稳步扩张, 市占率持续提升。**公司固定资产和在建工程较年初分别增加 3.09 亿元和 3.01 亿元, 主要系莱西防水卷材等在建项目转固且新增惠州防水材料、杭州 DAW 涂料等在建项目所致, 公司各项产能处于稳步扩张之中。根据中国建筑防水协会数据, 2019 年 1-5 月, 规模以上企业生产的沥青类防水卷材产量同比增长 22.37%, 主营业务收入同比增长 18.7%, 利润总额同比增长 16.26%。公司作为防水龙头, 受益于房地产市场集中度提升, 其营收、利润增速均大幅超过行业水平, 表明公司在行业中的市场占有率正持续提升。渠道方面, 公司组

建工程建材集团，以北方区、华东区、华南区三大片区为载体深度融合直销模式与工程渠道模式，大力推行“合伙人制度”，深度绑定大型房地产商和企业集团，助力公司市占率稳步提升。

- **盈利预测与投资评级：**公司防水业务高速增长，毛利率维持高位，受益于房地产市场集中度提升，叠加品牌和渠道优势，公司市占率有望持续提升。预计 2019/2020 年公司归母净利润为 20.20/24.13 亿元，EPS 为 1.35/1.62 元，参考行业水平和公司自身发展阶段，给予公司 2019 年 17-19 倍估值，对应合理价格区间为 22.95-25.65 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