



东方雨虹(002271.SZ)

【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 年 02 月 25 日

事项:

买入(维持)

当前价: 16.56 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

相关研究

近期公司发布 2018 年业绩快报。2018 年度实现营业总收入 142.03 亿元，同比增长 38%；归属于上市公司股东的净利润 15.18 亿元，同比增长 23%；基本每股收益 1.01 元。

评论:

◇ **Q4 收入保持较快增长，显示下游需求不弱**

Q4 单季度营收 49.03 亿元，同比增长 47.59%，增速较 Q3 的 38.63%提升约 9 个百分点，收入继续保持大幅增长我们判断与房地产新开工较好以及基建复苏有关；

◇ **Q4 归母净利润增长 9%，受毛利率、费用、所得税多个因素影响**

Q4 单季度归母净利润 4.04 亿元，同比增长 9.19%，利润增速略低于预期，我们判断一方面沥青价格下滑还没有反应到公司成本端，导致 Q4 毛利率进一步走低，另一方面可能是公司进行组织架构产生部分费用以及所得税率（归母净利润增速低于利润总额增速）有所上升导致；

◇ **预计 19 年公司在毛利率、费用率方面均有改善空间**

考虑油价较高位已经显著回落，沥青价格也跟随回落，成本端的负面影响将在 19 年消除并有所改善，因此我们预计公司 19 年毛利率有望提升，同时，公司组织架构调整的效果将在 2019 年显现，且股权激励费用 19 年将减少 5000 万，因此 19 年费用率的下降将是大概率事件，19 年利润端的增速有望高于收入端。

◇ **重申“买入”评级**

预计公司 2018 年-2020 年，公司营业收入分别为 142.0 亿元、177.0 亿元、215.5 亿元，同比分别增加 38.0%、24.6%、21.8%；归母净利润分别为 15.2 亿元、20.3 亿元、25.9 亿元，同比分别增加 22.6%、33.7%、27.6%。预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 1.01 元/股、1.35 元/股和 1.73 元/股，对应的 PE 分别为 19/14/11x，长期来看防水材料行业集中度提升的趋势并未结束，中期来看，19 年房地产投资仍将保持增长，而基建复苏在 2019 年也是确定事件，公司过往历史证明其优秀，目前估值依然便宜，重申“买入”评级。

◇ **风险提示**

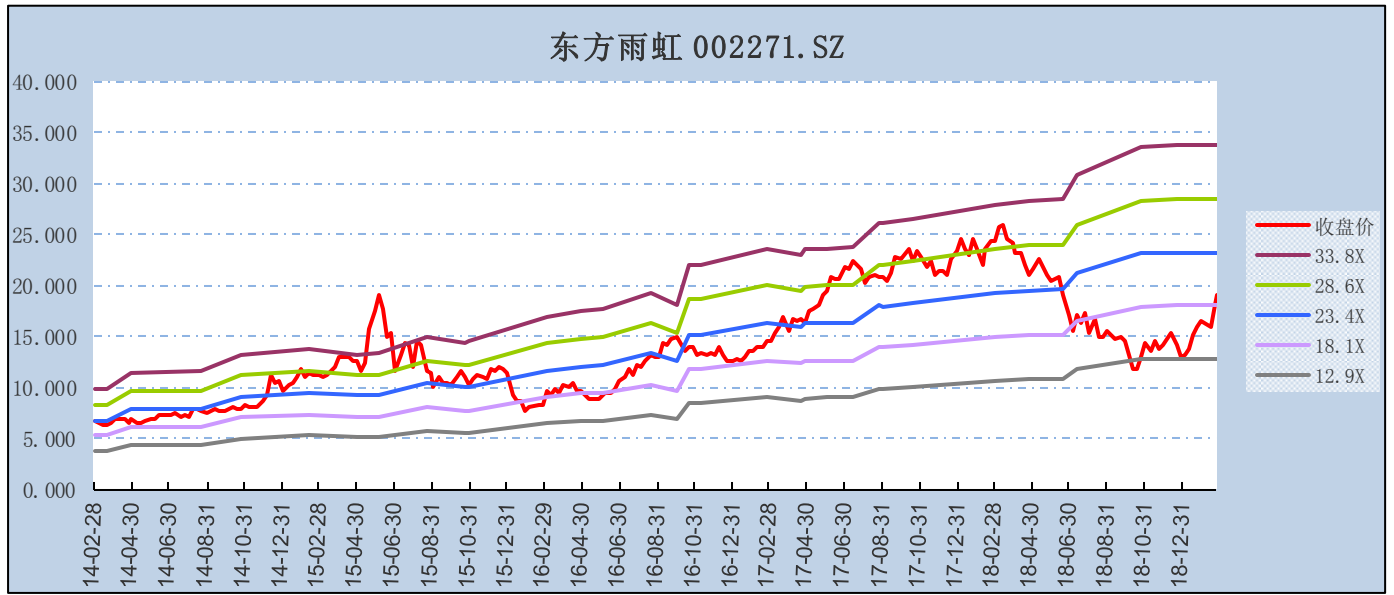
房地产投资不及预期；

基建投资不及预期；

油价大幅上涨及议价能力下降；



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）				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	2423	5309	5817	6852	营业收入	10293	14203	17695	21551
应收款项	4803	6615	8241	10037	营业成本	6409	9039	11214	13629
存货净额	1509	1578	1952	2373	营业税金及附加	99	142	177	216
其他流动资产	596	355	442	539	销售费用	1180	1591	1946	2327
流动资产合计	9331	13857	16454	19801	管理费用	1048	1399	1702	2025
固定资产	2722	2901	3225	3408	财务费用	103	55	52	44
无形资产及其他	626	605	585	564	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	638	638	638	638	资产减值及公允价值变动	(132)	(192)	(239)	(291)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	111	0	0	0
资产总计	13317	18002	20902	24411	营业利润	1432	1785	2365	3019
短期借款及交易性金融负债	1327	1500	1500	1500	营业外净收支	5	10	10	10
应付款项	1104	1554	1922	2337	利润总额	1437	1795	2375	3029
其他流动负债	2462	3431	4232	5121	所得税费用	195	273	340	433
流动负债合计	4893	6484	7654	8957	少数股东损益	3	6	7	7
长期借款及应付债券	1430	3230	3230	3230	归属于母公司净利润	1239	1517	2028	2588
其他长期负债	99	99	99	99					
长期负债合计	1529	3329	3329	3329	现金流量表（百万元）				
负债合计	6422	9814	10983	12286	净利润	1239	1517	2028	2588
少数股东权益	180	185	190	196	资产减值准备	13	9	10	8
股东权益	6715	8004	9728	11928	折旧摊销	178	341	448	539
负债和股东权益总计	13317	18002	20902	24411	公允价值变动损失	132	192	239	291
					财务费用	103	55	52	44
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1869)	(214)	(909)	(1002)
每股收益	0.83	1.01	1.35	1.73	其它	(11)	(5)	(4)	(1)
每股红利	0.15	0.15	0.20	0.26	经营活动现金流	(318)	1840	1812	2423
每股净资产	4.48	5.34	6.49	7.96	资本开支	(898)	(700)	(1000)	(1000)
ROIC	17%	17%	22%	25%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	18%	19%	21%	22%	投资活动现金流	(898)	(700)	(1000)	(1000)
毛利率	38%	36%	37%	37%	权益性融资	200	0	0	0
EBIT Margin	15%	14%	15%	16%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	17%	18%	18%	支付股利、利息	(221)	(228)	(304)	(388)
收入增长	47%	38%	25%	22%	其它融资现金流	2270	173	0	0
净利润增长率	20%	22%	34%	28%	融资活动现金流	2028	1746	(304)	(388)
资产负债率	50%	56%	53%	51%	现金净变动	812	2886	508	1034
息率	0.8%	0.8%	1.1%	1.4%	货币资金的期初余额	1611	2423	5309	5817
P/E	22.9	18.7	14.0	11.0	货币资金的期末余额	2423	5309	5817	6852
P/B	4.2	3.5	2.9	2.4	企业自由现金流	(1244)	1151	815	1412
EV/EBITDA	20.1	16.1	12.7	10.5	权益自由现金流	1026	1277	771	1374

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	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@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