



2019-03-27

公司点评报告

买入/维持

东方雨虹(002271)

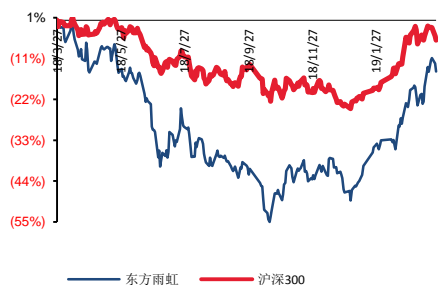
目标价: 26.17

昨收盘: 21.09

材料 材料 II

## 东方雨虹年报点评：提质量战略见效，2019 量质双升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,492/993
总市值/流通(百万元)	31,468/20,952
12 个月最高/最低(元)	41.90/10.97

### 相关研究报告：

东方雨虹(002271)《东方雨虹：重大战略调整完成，量质双升的新成长》--2019/02/25

### 证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

### 报告摘要

**事件：**东方雨虹公布 2018 年年报。2018 年，公司实现收入 140.5 亿元，同比增加 36.5%，归母净利润 15.1 亿元，同比增加 21.7%，扣非归母净利润 13.2 亿元，同比增加 16.0%。其中四季度公司实现收入 47.5 亿元，同比增长 42.8%，归母净利润 3.94 亿元，同比增长 6.4%。同时，公司全年实现经营净现金流 10.1 亿，其中四季度经营净现金流 15 亿。

**业绩符合预期，四季度成本上升拖累全年利润增速。**公司业绩符合我们预期。全年公司实现防水材料销量 6.33 亿平方米，同比增加 46.3%，体现了公司渠道改革已初见成效及行业良币驱逐劣币的趋势。防水材料毛利率同比下滑 3.2 个百分点至 37.5%，主要因为 1) 由于砂浆等低货值产品产量增加，且公司给予了部分代理商一定幅度让利，导致防水产品平均售价有所下滑；2) 去年 2,3 季度石油及沥青价格涨幅较大，而公司成本通常滞后油价变化 1-2 个季度，因此四季度成本上升幅度较大，净利润增速明显低于收入增速；

**提质量战略见效，四季度应收账款及现金流改善明显。**截止 2018 年底，公司应收账款 45.1 亿，环比三季度减少 6.6 亿元，全年应收账款周转率同比提升至 3.1x (2017:2.4x)，经营现金流四季度明显改善，单季度经营现金流达 15 亿元，体现了公司较好的执行了四季度提出的“稳增长、提质量”战略。此外，截止 2018 年底，公司其他应收款 2.2 亿元，环比三季度大幅减少 12 亿元左右，体现了公司四季度已收回大部分履约保证金。考虑到：1) 防水材料占建安成本比重较小，本身不会对客户造成资金压力，2) 2019 年以来房地产企业资金状况有所好转及 3) 公司客户以头部企业居多，我们认为应收账款的改善仍将持续；

**人员精简，管理费率显著下降。**2018 年四季度公司进行了架构调整，精简了后台职能员工编制，使得公司管理费率从 2017 年的 10.2% 下滑至 2018 年的 8.4%，进一步提升了经营效率，而我们认为 2019 年管理费率的降低及经营效率的提升仍将持续；

**分红率显著上升。**2018 年公司拟派发股息 4.4 亿元，派息率 29.2%，同比提升 18.5 个百分点，体现了公司对未来现金流管理的信心；

**2019H1 预计强势增长。**根据我们测算，公司 2019Q1 及 2019H1 业绩有望同比大幅增长，主要因为：1) 2018 年底已对部分大客户完成提价，同时价格特惠体系取消，平均售价预计有所提高，2) 2018Q4 油价下跌较快，公司低价冬储较为充足，2019Q1 及 2019H1 成本预计环比改善；3) 从重点企

业订单来看, 2019H1 房建及基建预计仍将保持稳定增长, 公司销量增速预计维持高位;

**投资建议:** 我们暂时维持盈利预测不变, 待公司披露更多信息后, 我们将进一步更新。预计 19/20 年公司归母净利润分别为 19.6/24.1 亿元, EPS 1.31/1.61 元, 同比增长 29.2%和 22.8%。目标价 26.17 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 油价上涨快于预期, 需求低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10,293	14,046	17,556	21,402
(+/-%)	47.0%	36.5%	23.6%	21.9%
净利润(百万元)	1,239	1,508	1,961	2,409
(+/-%)	20.4%	21.8%	29.2%	22.8%
摊薄每股收益(元)	1.40	1.01	1.31	1.61
市盈率(PE)	9.25	20.83	16.11	13.12

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1611	2423	2959	4268	5772	营业收入	7000	10293	14203	17556	21402
应收和预付款项	3015	4575	4351	4195	4185	营业成本	4016	6409	9104	11052	13490
存货	712	1509	2601	3158	3854	营业税金及附加	81	99	137	169	206
其他流动资产	716	824	967	1090	1230	销售费用	840	1180	1629	2013	2455
流动资产合计	6055	9331	10878	12710	15041	管理费用	825	1048	1378	1703	2076
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	46	103	168	194	183
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	118	132	150	150	150
固定资产	1597	1911	2172	2360	2503	投资收益	23	0	0	0	0
在建工程	272	810	705	653	626	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	572	626	615	603	592	营业利润	1097	1432	1637	2274	2843
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	60	5	215	215	215
其他非流动资产	2802	3986	4056	4180	4285	利润总额	1157	1437	1852	2489	3057
资产总计	8857	13317	14934	16889	19326	所得税	131	195	330	498	611
短期借款	1063	1327	1327	1327	1327	净利润	1026	1242	1522	1991	2446
应付和预收款项	918	1499	1509	1704	1947	少数股东损益	-2	3	4	30	37
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	1029	1239	1518	1961	2409
其他负债	1889	3596	3974	4073	4191						
负债合计	3870	6422	6809	7103	7465	预测指标					
股本	883	882	1499	1499	1499		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	1773	1966	1349	1349	1349	毛利率	42.6%	37.7%	35.9%	37.0%	37.0%
留存收益	2865	3972	5198	6829	8868	销售净利率	14.7%	12.0%	10.7%	11.2%	11.3%
归母公司股东权益	4975	6715	7941	9572	11611	销售收入增长率	32.0%	47.0%	38.0%	23.6%	21.9%
少数股东权益	12	180	184	214	251	EBIT 增长率	39.2%	28.0%	31.1%	32.9%	20.8%
股东权益合计	4987	6895	8124	9786	11861	净利润增长率	41.0%	20.4%	22.5%	29.2%	22.8%
负债和股东权益	8857	13317	14934	16889	19326	ROE	20.7%	18.4%	19.1%	20.5%	20.8%
现金流量表(百万)						ROA	11.6%	9.3%	10.2%	11.6%	12.5%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROIC	24.3%	19.1%	21.6%	26.7%	30.1%
经营性现金流	590	24	891	2070	2303	EPS(X)	1.22	1.40	1.01	1.31	1.61
投资性现金流	-489	-1206	-161	-235	-235	PE(X)	32.75	9.25	17.17	13.29	10.82
融资性现金流	830	2050	-194	-526	-564	PB(X)	7.09	1.70	3.28	2.72	2.25
现金增加额	9	-9	0	0	0	PS(X)	5.04	1.11	1.84	1.48	1.22
						EV/EBITDA(X)	25.69	6.81	11.89	8.59	6.71

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。