

东方雨虹(002271) 2019年一季度点评

推荐(维持)

当前价: 19.28元

龙头高速增长延续, 毛利率环比改善

事项: 公司报告期内业绩同比增长 28.9%, EPS 0.09 元

❖ 2019年1-3月, 公司实现营业收入 26.9 亿元, 同比增长 41%, 归属上市公司股东净利润 1.3 亿元, 同比增长 28.9%, EPS 0.09 元; 扣非后归属上市公司股东净利润 1.1 亿元, 同比增长 40.5%。

2019 年初, 国内房地产新开工面积保持较快增长, 公司加大市场开拓, 防水材料产品销量同比保持高速增长。

评论:

❖ **报告期内毛利率同比下降 1.5pct, 期间费用率同比下降 1.7pct**

报告期内公司综合毛利率 34.5%, 同比下降 1.5pct, 环比 2018 年 4 季度提升 3.8pct; 公司原材料冬储效果较好, 2019 年初毛利率环比提升, 毛利率总体呈现企稳态势, 原材料成本压力向下游的价格传导亦在进行中。

报告期内, 公司销售费率、财务费率分别为 16.4%、2.2%, 分别同比上升 0.2、1.6pct, 管理费率、研发费率分别为 8.1%、1.6%, 分别同比下降 2.8、0.6pct。期间费率 28.2%, 同比下降 1.7pct。财务费率上升较多, 财务费用共 5919 万元, 同比增长 373.7%, 因借款增加利息支出增多。

❖ **沥青价格波动, 原材料备库增加**

沥青价格在 2019 年初显现低点, 此后, 国际原油价格持续上升, 沥青价格亦持续上涨: **2019 年初至今, 华东地区参考沥青价格同比上涨 24%。**

报告期内, 公司经营活动产生现金流量-29.3 亿元, 较 2018 年同期减少 236%, 因公司支付履约保证金, 及原材料支付货款。2019 年一季度末公司其他应收款 19.7 亿元, 同比增加 11.9 亿元, 主要为支付履约保证金; 报告期末存货达 26.4 亿元, 同比增加 10.8 亿元, 反映出原材料备库的增加。

预计后期可看到公司现金流的逐步改善, 而公司在沥青等原材料价格低点加强储备, 亦有望减少近期原材料价格上涨对于盈利的侵蚀。

另外, 报告期内, 由于应收账款增加、账龄增加导致坏账补提, 公司资产减值损失为 1667.8 万元。

❖ **盈利预测及投资评级**

公司防水材料行业龙头地位稳固且不断加强, 销售保持高增速, 随着原材料成本的价格传导及毛利率的逐步稳定, 以及提质增效的推进, 公司业绩有望保持快速增长。我们维持对公司 2019-20 年归属母公司净利润分别为 19.4、23.3 亿元的盈利预测, 新增 2021 年预测为 27.6 亿元, 根据公司最新股本变化, 对应 EPS 分别为 1.30、1.56、1.85 元, 维持“推荐”评级。

❖ **风险提示:** 原材料价格大幅上涨将侵蚀公司盈利能力; 房地产投资、基建投资增速下降, 将导致防水材料需求萎缩。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	14,046	18,571	22,794	27,500
同比增速(%)	36.5%	32.2%	22.7%	20.6%
归母净利润(百万)	1,508	1,940	2,326	2,759
同比增速(%)	21.7%	28.6%	19.9%	18.6%
每股盈利(元)	1.01	1.30	1.56	1.85
市盈率(倍)	19	15	12	10
市净率(倍)	4	3	3	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 4 月 26 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 师克克

电话: 021-20572533

邮箱: shikeke@hcyjs.com

执业编号: S0360518060007

公司基本数据

总股本(万股)	149,208
已上市流通股(万股)	99,565
总市值(亿元)	287.67
流通市值(亿元)	191.96
资产负债率(%)	55.3
每股净资产(元)	5.4
12 个月内最高/最低价	23.5/10.37

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《东方雨虹(002271) 2018 年三季度报点评: 收入保持高速增长, 成本上涨侵蚀利润率》

2018-10-22

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,855	3,694	3,464	3,352
应收票据	1,547	2,046	2,511	3,030
应收账款	4,511	5,955	7,310	8,819
预付账款	376	499	614	743
存货	2,172	2,878	3,541	4,287
其他流动资产	491	648	794	958
流动资产合计	13,952	15,720	18,234	21,189
其他长期投资	250	250	250	250
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,032	3,932	4,743	5,475
在建工程	540	590	640	690
无形资产	962	866	779	701
其他非流动资产	916	909	905	901
非流动资产合计	5,700	6,547	7,317	8,017
资产合计	19,652	22,267	25,551	29,206
短期借款	3,713	3,813	4,013	4,113
应付票据	119	157	194	234
应付账款	3,081	4,082	5,022	6,080
预收款项	819	1,083	1,329	1,604
其他应付款	1,783	1,783	1,783	1,783
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	396	510	622	736
流动负债合计	9,911	11,428	12,963	14,550
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	1,504.00	1,504.00	1,504.00	1,504.00
其他非流动负债	149	149	149	149
非流动负债合计	1,653	1,653	1,653	1,653
负债合计	11,564	13,081	14,616	16,203
归属母公司所有者权益	7,901	8,994	10,739	12,801
少数股东权益	188	192	196	202
所有者权益合计	8,088	9,186	10,935	13,003
负债和股东权益	19,652	22,267	25,551	29,206

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,105	975	1,590	1,957
现金收益	1,979	2,587	3,107	3,646
存货影响	-664	-706	-662	-746
经营性应收影响	-1,545	-2,125	-1,994	-2,217
经营性应付影响	2,597	1,304	1,222	1,373
其他影响	-1,263	-84	-82	-99
投资活动现金流	-1,585	-1,250	-1,250	-1,250
资本支出	-1,461	-1,254	-1,253	-1,253
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-124	4	3	3
融资活动现金流	2,912	-886	-570	-819
借款增加	2,460	100	200	100
股利及利息支付	-271	-874	-699	-830
股东融资	1	1	1	1
其他影响	722	-113	-72	-90

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	14,046	18,571	22,794	27,500
营业成本	9,187	12,173	14,975	18,130
税金及附加	122	158	194	234
销售费用	1,699	2,247	2,758	3,327
管理费用	917	1,226	1,504	1,815
财务费用	193	242	297	332
资产减值损失	62	60	60	60
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	3	3	0	0
其他收益	210	150	150	150
营业利润	1,818	2,268	2,721	3,227
营业外收入	14	17	17	19
营业外支出	10	11	11	12
利润总额	1,822	2,274	2,727	3,234
所得税	311	330	396	469
净利润	1,511	1,944	2,331	2,765
少数股东损益	3	4	5	6
归属母公司净利润	1,508	1,940	2,326	2,759
NOPLAT	1,671	2,151	2,586	3,049
EPS(摊薄) (元)	1.01	1.30	1.56	1.85

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	36.5%	32.2%	22.7%	20.6%
EBIT 增长率	30.8%	24.9%	20.2%	17.9%
归母净利润增长率	21.7%	28.6%	19.9%	18.6%
获利能力				
毛利率	34.6%	34.5%	34.3%	34.1%
净利率	10.8%	10.5%	10.2%	10.1%
ROE	18.6%	21.1%	21.3%	21.2%
ROIC	13.9%	15.9%	16.9%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	58.8%	58.7%	57.2%	55.5%
债务权益比	66.3%	59.5%	51.8%	44.3%
流动比率	140.8%	137.6%	140.7%	145.6%
速动比率	118.9%	112.4%	113.3%	116.2%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收帐款周转天数	113	101	105	106
应付帐款周转天数	78	106	109	110
存货周转天数	72	75	77	78
每股指标(元)				
每股收益	1.01	1.30	1.56	1.85
每股经营现金流	0.74	0.65	1.07	1.31
每股净资产	5.30	6.03	7.20	8.58
估值比率				
P/E	19	15	12	10
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	9	7	6	5

建材组团队介绍

高级分析师：师克克

武汉大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500