

东方雨虹 (002271)

其他建材/建筑材料

发布时间: 2019-10-29

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 增持

业绩超预期, 股权激励促发展

事件:

公司发布 2019 年三季报: 公司前三季度实现营收 128.95 亿元, 同比增长 38.64%; 归母净利润 15.66 亿元, 同比增长 40.55%; 扣非后归母净利润 13.04 亿元, 同比增长 31.06%。单三季度实现营收 49.87 亿元, 同比增长 35.23%; 归母净利润 6.50 亿元, 同比增长 31.11%; 扣非后归母净利润 6.15 亿元, 同比增长 31.84%。

点评:

营收稳步增长, 业绩超预期。公司 19Q3 实现营收 49.87 亿元, 同比增长 35.23%, 实现归母净利润 6.50 亿元, 同比增长 31.11%。防水卷材销量快速增长推动营收稳步提升, 业绩超预期。随着产能逐步释放, 生产能力不断提高, 将推动公司收入不断提升。

毛利率小幅下滑, 费用率下降, 现金流短期承压。毛利率方面: 公司 19 年前三季度毛利率为 36.46%, 同比下降 0.11pct。费用率方面: 公司期间费用率为 21.57%, 同比下降 0.99pct, 销售/管理/财务费用率分别为 11.92%/7.22%/2.42%, 分别同比变动为-0.15/-1.91/+1.06pct。财务费用同比增长 147.54%, 系借款和可转债等各项利息支出增加导致。公司经营活动现金流净额同比减少 285.95%, 现金流短期承压, 主要由于购买商品的现金和支付履约的保证金额增加导致。

推出第三期限限制性股票激励计划, 彰显公司长期发展信心。2019 年 9 月, 公司发布第三期限限制性股票激励计划, 拟向 2189 名激励对象授予不超过 3296.61 万股限制性股票, 约占公司总股本的 2.21%, 授予价格为 10.77 元/股。此次股权激励计划扩大了激励范围, 有利于公司激励中层管理和业务骨干人才, 激发团队工作积极性。公司设立业绩考核目标为 2020/2021 年扣非归母净利润不低于 19.13/23.91 亿元, 2022

股票数据 2019/10/28

6 个月目标价 (元)	27.05
收盘价 (元)	22.45
12 个月股价区间 (元)	12.20 ~ 24.40
总市值 (百万元)	33,497
总股本 (百万股)	1,492
A 股 (百万股)	1,492
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	13

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	8%	-6%	77%
相对收益	6%	-8%	53%

相关报告

- 《东方雨虹 (002271): 经营管理质量提升, 营收快速增长》-20190809
- 《北新建材 (000786): 毛利率环比改善, 全球化产能持续扩张》-20191028
- 《中通快递 (002468): 夯实基础, 等待发力》-20190919
- 《坚朗五金 (002791): 收入增速创历史新高, 业绩实现快速增长》-20190904

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001
Tangkai@nesc.cn

联系人: 张兆函

执业证书编号: S0550118100011
zhanzh_6601@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	10,293	14,046	19,184	24,723	30,582
(+/-)%	47.04%	36.46%	36.59%	28.87%	23.70%
归属母公司净利润	1,239	1,508	2,097	2,751	3,448
(+/-)%	20.43%	21.74%	39.03%	31.22%	25.33%
每股收益 (元)	0.83	1.01	1.41	1.84	2.31
市盈率	48.13	12.81	15.98	12.17	9.71
市净率	8.88	2.45	3.35	2.62	2.07
净资产收益率 (%)	18.45%	19.09%	20.94%	21.55%	21.27%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	882	1,492	1,492	1,492	1,492

/2023 年净利润在 2019 年的基础上增速不低于 72.8%/107.36%，彰显公司长期发展信心。

盈利预测与估值：预计 19-21 年 EPS 分别为 1.41、1.84、2.31，对应 PE 分别为 16X、12X、10X。给予“买入”评级。

风险提示：下游地产需求不及预期，原材料价格大幅上涨

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,855	7,391	9,039	12,035
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	6,058	7,358	9,483	11,730
存货	2,172	2,338	3,005	3,723
其他流动资产	867	1,094	1,331	1,584
流动资产合计	13,952	18,181	22,859	29,072
可供出售金融资产	250	250	250	250
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	3,032	3,757	4,173	4,121
无形资产	962	1,084	1,182	1,310
商誉	52	52	52	52
非流动资产合计	5,699	7,078	6,739	6,703
资产总计	19,652	25,259	29,598	35,775
短期借款	3,713	8,054	7,876	8,546
应付款项	3,200	2,672	3,220	3,989
预收款项	819	1,113	1,434	1,774
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	9,910	14,888	16,451	19,164
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,653	149	149	149
长期负债合计	1,653	149	149	149
负债合计	11,563	15,037	16,600	19,312
归属于母公司股东权益合计	7,901	10,014	12,765	16,214
少数股东权益	188	209	233	249
负债和股东权益总计	19,652	25,259	29,598	35,775

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	14,046	19,184	24,723	30,582
营业成本	9,187	12,192	15,671	19,412
营业税金及附加	122	184	223	275
资产减值损失	62	158	174	185
销售费用	1,699	2,494	3,214	3,976
管理费用	917	1,247	1,558	1,927
财务费用	193	252	323	305
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	3	0	0	0
营业利润	1,818	2,632	3,374	4,225
营业外收支净额	4	-18	-12	-5
利润总额	1,822	2,614	3,363	4,220
所得税	311	496	587	756
净利润	1,511	2,118	2,776	3,465
归属于母公司净利润	1,508	2,097	2,751	3,448
少数股东损益	3	21	24	16

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,511	2,118	2,776	3,465
资产减值准备	62	158	174	185
折旧及摊销	275	341	394	420
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	193	294	398	411
投资损失	-3	0	0	0
运营资本变动	-971	-1,168	-1,460	-1,358
其他	-54	25	11	8
经营活动净现金流量	1,014	1,767	2,293	3,130
投资活动净现金流量	-1,585	-1,790	-68	-394
融资活动净现金流量	2,912	2,559	-576	259
企业自由现金流	-316	1,804	4,565	4,797

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	1.01	1.41	1.84	2.31
每股净资产 (元)	5.30	6.71	8.56	10.87
每股经营性现金流量 (元)	0.68	1.18	1.54	2.10
成长性指标				
营业收入增长率	36.46%	36.59%	28.87%	23.70%
净利润增长率	21.74%	39.03%	31.22%	25.33%
盈利能力指标				
毛利率	34.59%	36.45%	36.61%	36.53%
净利率	10.74%	10.93%	11.13%	11.28%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	139.25	140.00	140.00	140.00
存货周转率 (次)	73.12	70.00	70.00	70.00
偿债能力指标				
资产负债率	58.84%	59.53%	56.08%	53.98%
流动比率	1.41	1.22	1.39	1.52
速动比率	1.15	1.03	1.17	1.28
费用率指标				
销售费用率	12.09%	13.00%	13.00%	13.00%
管理费用率	6.53%	6.50%	6.30%	6.30%
财务费用率	1.37%	1.31%	1.31%	1.00%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	12.81	15.98	12.17	9.71
P/B (倍)	2.45	3.35	2.62	2.07
P/S (倍)	2.38	1.75	1.35	1.10
净资产收益率	19.09%	20.94%	21.55%	21.27%

分析师简介:

唐凯，4年证券从业经验，并拥有多年管理咨询行业从业经历，现任轻工制造行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn