

证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

关键鑫 建筑建材行业分析师

执业编号: S1500512050001

联系电话: +86 10 63081092

邮箱: guanjianxin@cindasc.com

徐林锋 研究助理

联系电话: +86 10 63080935

邮箱: fangguangzhao@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品, 集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体, 对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优, 每期只推1-2只股票。每周更新, 若荐股不变, 则跟踪点评, 若荐股变, 则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好, 我们认为这些股票走势将显著战胜市场, 建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心

邮编: 100031

非金属建材行业: 东方雨虹

2014年1月6日(第1周)

▶ 本期【卓越推】的股票是: 东方雨虹(002271)。

东方雨虹: “买入”评级 (2014-1-3 收盘价 26.30 元)

- ▶ **核心推荐理由:** 1、**盈利能力持续提升。**公司三季度单季营业收入为 11.50 亿元, 同比上升 34.32%; 三季度单季归属于上市公司股东的净利润为 1.35 亿元, 同比增长 124.32%。我们认为, 公司业绩能够实现高速增长主要来自于两方面的原因, 一是公司回归地产的经营战略转型已经进入收获期, 防水材料销售以及防水工程施工业务同比实现大幅增长; 二是原材料价格下降和公司加强成本控制使得毛利率持续提升。公司前三季度毛利率为 33.35%, 同比上升 3.46 个百分点, 其中三季度单季毛利率为 34.58%。另外, 公司前三季度期间费用率同比小幅下降 0.46 个百分点至 21.97%, 其中管理费用率上升 0.24 个百分点至 8.91%, 主要是由于公司经营规模扩大而致使各项管理费用增长较快。
- ▶ **2、与特多合作, 打开国际市场。**公司已经与特立尼达和多巴哥湖沥青有限公司签订了《谅解备忘录》, 双方拟在特立尼达和多巴哥共和国共同出资成立公司, 主要从事制造沥青防水涂料产品和沥青瓦、沥青卷材, 东方雨虹预计将以 1000-2000 万美元的自有资金进行出资, 出资比例为 80%, 特多湖沥青公司出资比例为 20%。我们认为, 通过与特多的合作, 除了能够降低公司的原材料成本和提升产品性能外, 还有利于东方雨虹打开国际市场, 特别是巴西等南美国家。东方雨虹有望走出中国, 成长为全球性的防水龙头企业。
- ▶ **3、渠道销售开始发力。**公司多层次营销网络的布局已经基本成熟。我们预计前三季度渠道收入同比增长达 45%左右, 远高于直销收入的增速。目前, 渠道占公司收入在四成左右, 而我们预计渠道占比将进一步提升, 因为从目标市场来看, 渠道网络遍布全国, 未来二三线城市甚至四线城市将是主要的经济增长点, 公司直

销则将逐步转变成以服务大客户为主。随着公司渠道网络布局的完善和成熟, 其累计效应已经开始陆续显现: 一方面使得公司收入保持高速增长; 另一方面则有效改善了期间费用的支出。

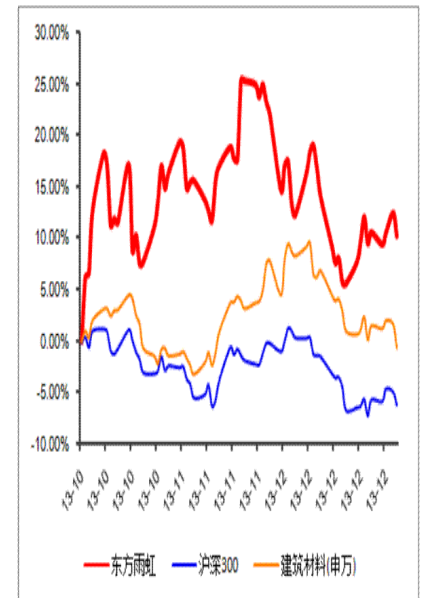
- ▶ **4、龙头地位不断巩固。** 东方雨虹是行业内唯一的上市公司, 公司的品牌、技术、渠道等在行业中均处于领先地位: “雨虹”牌商标被认定为“中国驰名商标”; 公司是行业内第一家国家级企业技术中心; 公司直销与渠道并举, 销售网络遍布全国。此外, 防水材料产品成本中原材料成本占生产成本的近九成, 因此原材料价格对企业利润率的影响尤为突出。我们认为, 公司通过向上游产业链延伸和利用产能规模优势, 能获取低于行业平均水平的原料采购价格。
- ▶ **关键假设:** 新型防水材料占比稳步提高; 公司产能扩张顺利推进。
- ▶ **股价催化因素及时间:** 产品提价; 与新的地产开发商签订独家合作协议。
- ▶ **风险提示:** 1、宏观经济下行, 需求放缓; 2、应收账款增长引致的财务风险; 3、地产调控深入拖累防水行业。

公司简要财务数据预测

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万元)	2,473.65	2,978.57	3,828.25	4,961.04	6,145.68
增长率 YoY %	24.83%	20.41%	28.53%	29.59%	23.88%
净利润(百万元)	104.53	188.66	311.95	438.35	542.03
增长率 YoY%	0.66%	80.49%	65.35%	40.52%	23.65%
毛利率%	27.58%	29.44%	31.34%	32.35%	31.74%
净资产收益率 ROE%	9.92%	16.17%	22.27%	24.69%	23.92%
每股收益 EPS(元)	0.41	0.55	0.91	1.28	1.58
市盈率 P/E(倍)	86.43	47.89	28.96	20.61	16.67
市净率 P/B(倍)	8.30	7.26	5.80	4.53	3.56

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2014 年 1 月 3 日收盘价

东方雨虹最近 3 个月市场表现



资料来源: wind

相关研究:

《东方雨虹 (002271) 事项点评: 布局民营银行, 多元化发展逐步深入》2013.11.5

慧博资讯整理

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

慧博资讯整理

- 《东方雨虹（002271）季报点评：进入新一轮成长期的防水龙头》2013.10.30
- 《东方雨虹（002271）事项点评：业绩再超预期，龙头地位彰显》2013.10.14
- 《东方雨虹（002271）事项点评：产能扩张+产业链延伸，强者恒强》2013.9.9
- 《东方雨虹（002271）事项点评：进军天然气领域，海外市场开拓加快》2013.8.15
- 《东方雨虹（002271）中报点评：渠道发力+毛利率提升，业绩靓丽》2013.8.13
- 《东方雨虹（002271）事项点评：业绩超预期，防水龙头继续发力》2013.7.15
- 《东方雨虹（002271）调研报告：防水龙头渐入佳境》2013.5.17
- 《东方雨虹（002271）一季报点评：业绩同比大幅增长，回归地产见成效》2013.4.25
- 《东方雨虹（002271）年报点评：战略调整初见成效，未来成长可期》2013.4.15
- 《东方雨虹（002271）首次覆盖报告：防水龙头演绎新景气周期》2013.3.21

慧博资讯整理

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

慧博资讯整理

建材小组简介

关键鑫，经济学硕士，证券从业5年，曾就职于政府部门、民族证券研究发展中心等机构，获得过2010年度“天眼”中国证券分析师金属与采矿行业第三名，2011年度“天眼”中国证券分析师行业盈利预测最准确分析师第三名。目前主要负责非金属材料、建筑与工程行业研究，坚持独立、客观、有针对性的研究风格，挖掘潜在的投资价值。目前，主要覆盖公司包括国海股份、中国玻纤等。

徐林锋，浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士，2012年2月加盟信达证券研发中心，现从事建材行业研究。

重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
东方雨虹	002271	北新建材	000786	中国玻纤	600176	海螺水泥	600585
纳川股份	300198	扬子新材	002652	开尔新材	300234	冀东水泥	000401
亚泰集团	600881	太空板业	300344	国海股份	002586	东方园林	002310
江河创建	601886	嘉寓股份	300117	中国建筑	601668	中国铁建	601186
亚厦股份	002375	中国海诚	002116	苏交科	300284	广田股份	002482

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
	单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujiulu@cindasc.com
华南	刘晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	李新新	0755-82497333	18688725150	lixinxin@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明, 本人具有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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点; 本人薪酬的任何组成部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制, 但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议, 也没有考虑到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, 若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下, 信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 20% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5% ~ 20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5% 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 信达证券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, 投资者需自行承担风险。