

东方雨虹(002271) 2014年1季报点评

业绩高速增长

投资要点

- 2014年1季度公司实现营业收入8.23亿元,同比增长56.94%;归属于上市公司股东的净利润5611万元,同比增长17.01倍;每股收益0.16元。预告上半年净利润同比增长40%-60%。
- 业绩高速增长的原因在于销量增长、毛利率提升。(1)受下游项目开工影响,1季度为公司传统淡季。随着公司区域布局进一步完善、多层次营销网络优势的发挥,1季度业绩自2012年以来持续改善。(2)受原材料价格下降、产品价格折让减少等因素影响,毛利率大幅提升,2014年1季度毛利率35.04%,处于2011年以来单季最好水平。高毛利率出现在1季度淡季,表明公司议价能力显著提升。随着零售渠道的拓展,较高毛利率水平有望维持,盈利能力将进一步提升。(3)1季度期间费用率同比略降1.08个百分点至28.58%,其中销售费用率、财务费用率分别同比降0.79、1.21个百分点。随着大客户战略的深入实施,期间费用率有望进一步降低。
- 穿越周期成长,定增项目积极布局。(1)尽管公司主业防水业务受到下游地产负面因素影响,但我们认为公司具有穿越周期的成长能力:全国布局对区域市场不断渗透、零售渠道拓展新的终端客户群、配方调整及溢价能力提升保持高利润率。(2)公司拟定向增发募集资金不超过12.74亿元,用于产能扩张及偿还银行贷款。产能布局方面进一步完善:新增唐山、咸阳两大基地,并巩固徐州、锦州基地;新增产能8000万平方米防水卷材、17万吨防水涂料、1万吨非织造布,产能大幅提升;2.5亿元用于偿还银行贷款,资产负债率及财务成本将进一步下降。
- 盈利预测及评级:预计公司2014-2016年EPS分别为1.34元、1.84元、2.49元(未考虑增发摊薄),对应2014年动态PE17.07倍。尽管公司处于地产链条,估值受地产负面因素影响,但考虑到公司抵抗风险能力较强,具备穿越周期的成长能力,维持公司“增持”评级。
- 风险提示: 房地产下行超预期;原材料价格大幅波动。

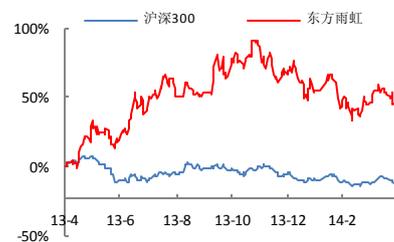
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3902.63	4842.62	6206.34	7892.78
增长率	31.02	24.09	28.16	27.17
归属母公司净利润(百万元)	363.71	481.66	661.55	896.33
增长率	92.78	32.43	37.35	35.49
每股收益EPS(元)	1.01	1.34	1.84	2.49
净资产收益率ROE	21.63	22.19	23.25	23.77
PE	22.61	17.07	12.43	9.17
PB	4.89	3.79	2.89	2.18

数据来源:西南证券

西南证券研究发展中心

分析师:徐永超
执业证号:S1250512110002
电话:010-57631186
邮箱:xychao@swsc.com.cn

相对指数表现



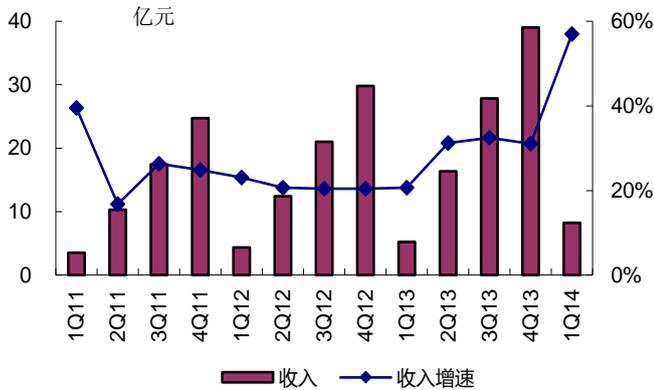
数据来源:西南证券

基础数据

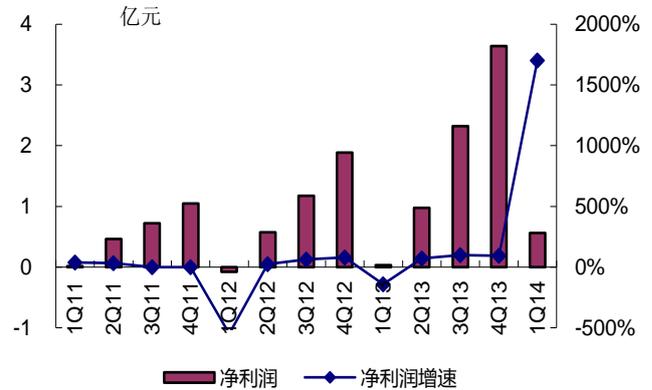
总股本(亿股)	3.6
流通A股(亿股)	2.11
52周内股价区间(元)	15.06-30.22
总市值(亿元)	82.22
总资产(亿元)	38.45
每股净资产(元)	4.85

相关研究

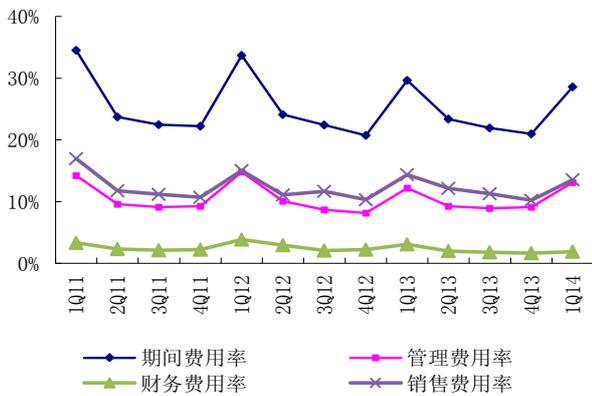
1. 东方雨虹(002271):定增扩产能,看好持续增长(2014-03-18)
2. 东方雨虹(002271):房地产政策松动,公司渠道优势进一步凸显(2013-08-15)

图 1: 2014 年 1 季度营业收入大幅增长


数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 1 季度净利润逐年改善


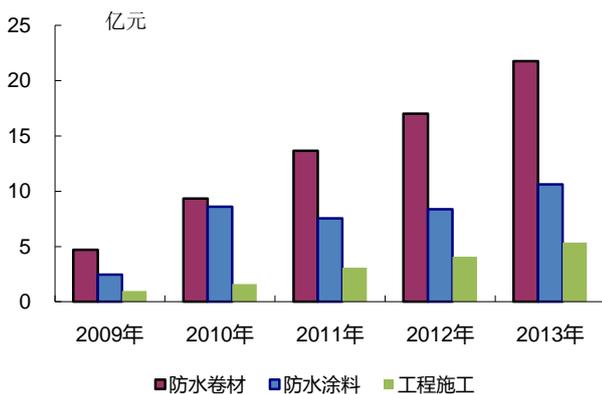
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 1 季度期间费用率逐年下降


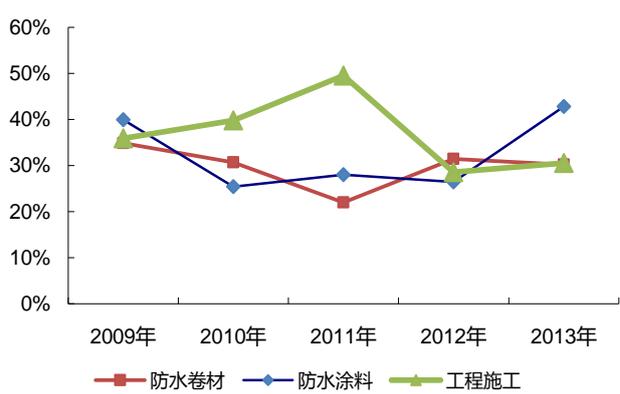
数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 毛利率、净利率稳步提升


数据来源: 公司公告、西南证券

图 5: 2013 年分业务增速稳定


数据来源: 公司公告、西南证券

图 6: 2013 年防水涂料毛利率快速提升


数据来源: 公司公告、西南证券

附录：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2,429	3,008	4,080	5,550	营业收入	3,903	4,843	6,206	7,893
现金及等价物	414	763	1,377	2,243	营业成本	2,584	3,221	4,130	5,254
应收帐款	1,277	1,437	1,750	2,114	营业税金及附加	55	67	85	106
存货	490	519	632	764	销售费用	399	486	591	714
其它流动资产	248	289	322	428	管理费用	355	397	483	583
非流动资产	1,091	1,236	1,372	1,408	财务费用	64	72	87	104
长期股权投资	33	33	33	33	资产减值损失	33	41	52	66
固定资产及其他	1,029	1,170	1,301	1,333	公允价值变动净收益	-	-	-	-
递延所得税资产	29	32	37	43	投资净收益	3	-	-	-
资产总计	3,520	4,243	5,452	6,958	营业利润	415	559	778	1,065
流动负债	1,805	1,912	2,319	2,791	营业外收入	31	31	31	31
短期借款	993	1,192	1,430	1,716	营业外支出	2	2	2	2
应付帐款	305	239	291	352	利润总额	444	588	807	1,093
预收账款	213	167	203	245	所得税	74	98	134	181
其它流动负债	295	314	394	477	净利润	370	490	673	912
非流动负债	14	67	112	128	少数股东损益	6	9	12	16
长期借款	-	50	90	100	归属于母公司所有者的	364	482	662	896
其它非流动负	14	17	22	28	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
负债合计	1,819	1,980	2,431	2,919	经营性现金净流量	56	326	575	736
少数股东权益	19	28	40	56	投资性现金净流量	-330	-167	-167	-67
归属于母公司所有者	1,681	2,170	2,845	3,772	筹资性现金净流量	263	190	206	198
负债和股东权益	3,520	4,243	5,452	6,958	现金流量净额	-11	349	614	867

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn