

东方雨虹(002271)2014年三季报点评

产能加速扩张、营销多渠道发力

投资要点

- 2014年前3季度,公司实现营业收入36.26亿元,同比增长30.26%;归属于上市公司股东的净利润4.29亿元,同比增长84.86%;每股收益10.3元。3季度单季营业收入、净利润同比增速分别为10.02%、51.95%。预计全年净利润同比增长60%-80%。
- **业绩解读:** (1) 公司收入快速增长的原因在于产能持续释放、营销渠道不断拓展。通过地产直销、渠道零售以及工程施工业务带动,公司产品市场占有率不断提升。(2) 毛利率持续提升,推动利润高速增长。前三季度综合毛利率36.63%,同比提升3.28个百分点,维持高点。毛利率提升的原因,一方面在于原材料价格下降,另一方面在于规模效应提升盈利能力。(3) 期间费用率整体保持稳定。定增募集资金净额12.51亿元、偿还短期借款5.71亿元,未来财务费用率有望持续下降;股权激励摊销费用增加(2014年全年需计提7110万元)、工资费用增加致使管理费用率提高0.46个百分点。
- **产能加速扩张、多渠道营销持续发力。** (1) 新建基地推动产能快速扩张,奠定业绩增长基础。定向增发募集资金投向唐山、咸阳、徐州、锦州基地,新增年产能8000万平米卷材、17万吨涂料;拟建设芜湖基地,新增年产能4000万平米卷材、28万吨涂料、80万立方石墨聚苯板;两个项目投产后正常年份预计新增营业收入分别为37亿元、32亿元,是2013年公司实现营业收入的95%、82%。(2) 营销网络日趋完善。坚持大客户战略、结盟大地产商,在地产投资增速下滑的背景下,直销业务快速增长;以涂料为主的渠道布局顺利,未来有望实现加速成长;工程业务模式创新,拓宽公司品牌影响力及护城河。
- **盈利预测及评级:** 预计公司2014-2016年EPS分别为1.48元、2.00元、2.60元,目前股价27.98元,对应动态PE分别为18.97倍、14.01倍、10.75倍;维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨;地产投资大幅下滑;生产线建设慢于预期。

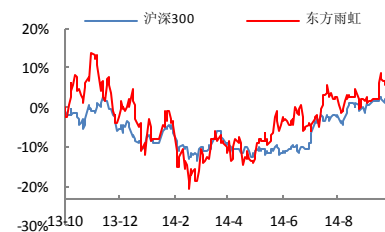
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	3902.63	5042.47	6566.76	8470.22
增长率	31.02	29.21	30.23	28.99
归属母公司净利润(百万元)	363.71	614.21	831.45	1083.40
增长率	92.78	68.87	35.37	30.30
每股收益EPS(元)	0.87	1.48	2.00	2.60
净资产收益率ROE	21.63	17.18	18.83	19.59
PE	32.03	18.97	14.01	10.75
PB	5.99	3.26	2.64	2.11

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

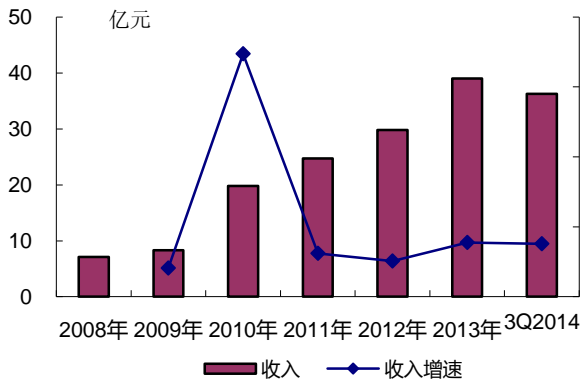
基础数据

总股本(亿股)	4.16
流通A股(亿股)	2.18
52周内股价区间(元)	19.83-30.22
总市值(亿元)	116.49
总资产(亿元)	47.81
每股净资产(元)	8.04

相关研究

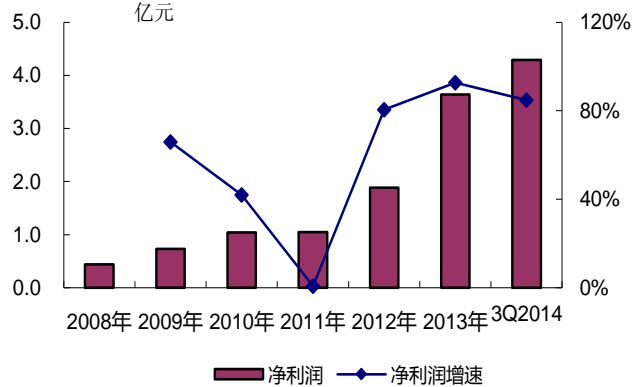
1. 东方雨虹(002271):业绩高增长(2014-04-29)
2. 东方雨虹(002271):定增扩产能,看好持续增长(2014-03-18)
3. 东方雨虹(002271):房地产政策松动,公司渠道优势进一步凸显(2013-08-15)

图 1: 2008 年以来营业收入及增速



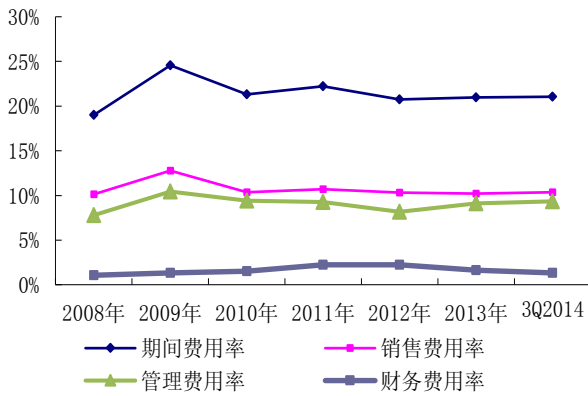
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2008 年以来净利润及增速



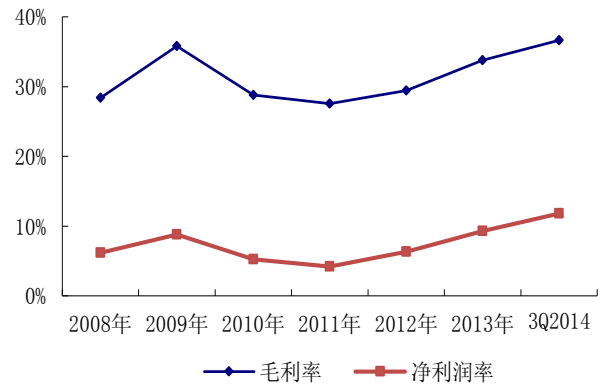
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 期间费用率控制良好



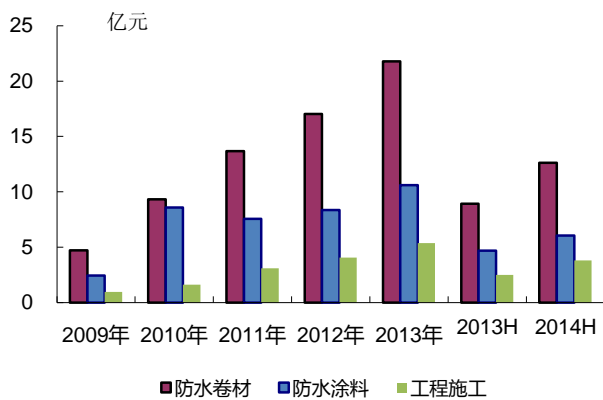
数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 毛利率、净利率持续提升



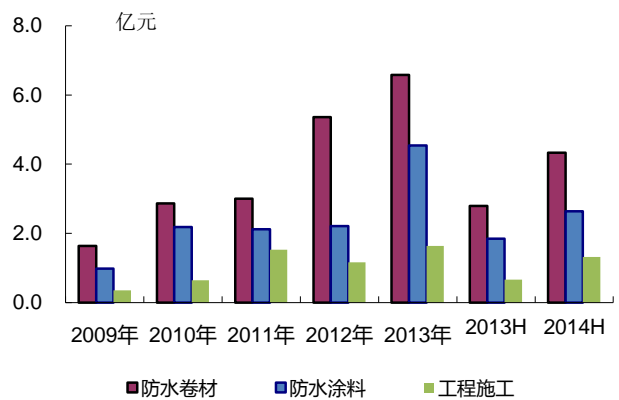
数据来源: 公司公告、西南证券

图 5: 分业务收入结构



数据来源: 公司公告、西南证券

图 6: 分业务利润结构



数据来源: 公司公告、西南证券

附：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
货币资金	2,429	3,911	5,027	6,688	营业收入	3,903	5,042	6,567	8,470
应收和预付款项	414	1,198	1,477	1,987	减:营业成本	2,584	3,206	4,179	5,398
存货	1,277	1,733	2,369	3,209	营业税金及附加	55	70	90	113
其他流动资产	490	669	828	1,016	营业费用	399	506	626	791
长期股权投资	248	312	354	476	管理费用	355	464	592	748
投资性房地产	1,091	1,332	1,511	1,640	财务费用	64	37	45	62
固定资产和在建工程	33	33	33	33	资产减值损失	33	47	61	78
无形资产和开发支出	1,029	1,265	1,438	1,562	加:投资收益	-	-	-	-
其他非流动资产	29	34	40	46	公允价值变动损益	3	-	-	-
资产总计	3,520	5,242	6,538	8,328	其他经营损益	-	-	-	-
短期借款	1,805	1,528	1,881	2,430	营业利润	415	713	976	1,280
应付和预收款项	993	596	715	1,001	加:其他非经营损益	29	29	29	29
长期借款	305	351	434	533	利润总额	444	742	1,004	1,309
其他负债	213	253	314	385	减:所得税	74	117	158	206
负债合计	295	328	418	511	净利润	370	625	846	1,102
股本	14	43	56	85	减:少数股东损益	6	11	15	19
资本公积	-	25	33	55	归属母公司股东净利润	364	614	831	1,083
留存收益	14	18	24	30	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	1,819	1,571	1,937	2,515	经营性现金净流量	54	167	396	424
少数股东权益	19	30	45	65	投资性现金净流量	-330	-267	-217	-167
股东权益合计	1,681	3,574	4,417	5,530	筹资性现金净流量	263	883	100	254
负债和股东权益合计	3,520	5,242	6,538	8,328	现金流量净额	-13	784	279	511

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