

东方雨虹 (002271.SZ) 建筑施工行业

评级: 买入 维持评级

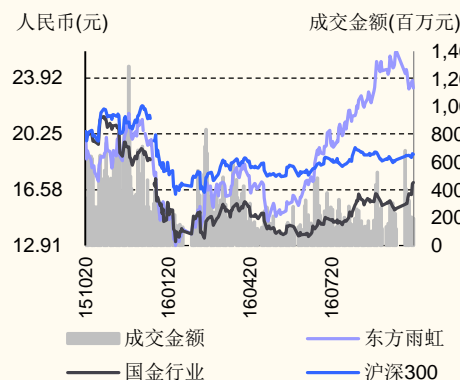
公司点评

市场价格 (人民币): 23.26 元
目标价格 (人民币): 30.20-30.20 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	560.80
总市值(百万元)	20,558.20
年内股价最高最低(元)	25.67/12.91
沪深 300 指数	3316.24
深证成指	10757.92



相关报告

1. 《市占率进一步提升空间大-东方雨虹公司深度研究》，2016.9.27

郑晓刚 联系人
(8621)60230232
zhengxg@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

东方雨虹三季度报点评

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	1.385	0.878	1.239	1.506	1.843
每股净资产(元)	8.42	4.96	6.15	7.62	9.45
每股经营性现金流(元)	0.84	0.51	0.61	1.37	1.59
市盈率(倍)	24.07	22.23	18.81	15.47	12.65
行业优化市盈率(倍)	30.00	33.34	25.01	25.01	25.01
净利润增长率(%)	58.52%	26.57%	50.03%	21.57%	22.36%
净资产收益率(%)	16.45%	17.71%	21.44%	21.03%	20.75%
总股本(百万股)	416.33	830.69	883.84	883.84	883.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 10月19日, 公司发布2016第三季度报告: 前三季度公司营业收入与归母净利润分别为47.98亿与7.21亿元, 分别同比增长32.09%与55.3%; 其中第三季度营业收入与归母净利润分别为18.77亿元与3.56亿元。同时公司预告全年净利润为10.22亿元至11.68亿元, 增幅为40%至60%, 业绩继续保持高速增长。

经营分析

- “大行业, 小公司”依然是公司长期成长逻辑: 我们在《我国防水行业高景气度将长期保持》行业报告中介绍过发达国家的防水行业龙头企业市占率都达50%以上, 雨虹作为我国龙头企业6%左右的市占率依然有很大提升空间。
- 公司业绩快速增长的原因分析: 我们认为公司业绩得以快速增长主要取决于两个方面的影响: 一, 地产数据回暖为公司发展在需求端提供了支持。二, “消费升级”大背景下更有利于具备品牌、质量优势的企业的发展, 在一定程度上加速了假冒伪劣等落后产能退出市场的速度。
- 第三季度公司盈利能力充分显现: 公司第三季度归母净利润达3.56亿元, 同比增长97.93%。业绩高速增长的原因主要包括以下几方面: 一, 原材料沥青价格维持低位为公司降低了生产成本(公司第三季度产品毛利率达44.53%, 创出历史新高)。二, 收入利润大幅上升的同时, 公司通过自己优秀的管理能力降低了三项费用开支比例(同比下滑0.85%)。三, 去年三季度基数较低。
- 未来成长可期: 虽然当前地产开始调控, 但我们认为对公司影响有限。一方面, 近几年越来越多的优秀地产企业与公司建立了战略合作关系(地产企业对材料的品牌质量的重视度在提高), 同时地产行业集中度也在不断提高, 这些市场变化为雨虹在抵御地产数据下滑问题上提供了强力支撑。另一方面就是基建未来在固定资产投资中将扮演更加重要的角色, 雨虹作为行业内龙头企业, 在地下管廊、高铁、公路等基建项目中获取订单能力优势十分明显。基建的增长可以弥补地产数据的下滑。

盈利预测及投资建议

■ “大行业、小公司”是防水行业长期的投资逻辑, 2016前三季度公司营业收入增速达32.09%, 高收入增速向市场传达了当前公司市占率提升的脚步

正在加速。“消费升级”引领下更有利于具备品牌、质量优势的企业的发展，公司未来快速成长值得期待。

- 综合考虑公司未来更多产能释放、股权激励费用等因素，我们预测公司2016-2018 的营业收入分别为 69.79/85.33/105.77 亿元，归母净利润分别为 10.95/13.31/16.29 亿元，对应 EPS 预测分别为 1.24 元、1.51 元和 1.84 元，给予公司对应 2017 年 20 倍 PE 估值，目标价 30.2 元，维持“买入”评级。

图表 1: 三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	3,903	5,006	5,304	6,979	8,533	10,577
增长率		28.3%	6.0%	31.6%	22.3%	24.0%
主营业务成本	-2,584	-3,222	-3,142	-3,915	-4,805	-6,004
% 销售收入	66.2%	64.4%	59.2%	56.1%	56.3%	56.8%
毛利	1,319	1,784	2,162	3,063	3,728	4,573
% 销售收入	33.8%	35.6%	40.8%	43.9%	43.7%	43.2%
营业税金及附加	-55	-73	-91	-126	-145	-178
% 销售收入	1.4%	1.5%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%
营业费用	-399	-477	-653	-879	-1,054	-1,299
% 销售收入	10.2%	9.5%	12.3%	12.6%	12.4%	12.3%
管理费用	-355	-513	-595	-796	-964	-1,185
% 销售收入	9.1%	10.2%	11.2%	11.4%	11.3%	11.2%
息税前利润 (EBIT)	509	721	823	1,263	1,565	1,911
% 销售收入	13.0%	14.4%	15.5%	18.1%	18.3%	18.1%
财务费用	-84	-57	-27	-44	-85	-89
% 销售收入	1.6%	1.1%	0.5%	0.6%	0.8%	0.7%
资产减值损失	-33	-45	-89	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	4	1	1	1	1
% 税前利润	0.7%	0.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	415	624	728	1,220	1,501	1,843
营业利润率	10.6%	12.5%	13.7%	17.5%	17.6%	17.4%
营业外收支	29	28	109	40	30	30
税前利润	444	651	837	1,260	1,531	1,873
利润率	11.4%	13.0%	15.8%	18.0%	17.9%	17.7%
所得税	-74	-89	-108	-164	-199	-243
所得税率	16.6%	10.6%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	370	583	729	1,096	1,332	1,630
少数股东损益	6	6	-1	1	1	1
归属于母公司的净	364	577	730	1,095	1,331	1,629
净利润率	9.3%	11.5%	13.8%	15.7%	15.6%	15.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	370	583	729	1,096	1,332	1,630
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	85	126	168	136	178	224
非经营收益	51	41	31	10	49	54
营运资金变动	-243	-398	-506	-737	-419	-584
经营活动现金净流	264	351	421	504	1,139	1,324
资本开支	-364	-535	-626	-894	-1,030	-1,130
投资	0	0	-7	0	0	0
其他	21	39	38	1	1	1
投资活动现金净流	-343	-495	-595	-893	-1,029	-1,129
股权募资	111	1,260	0	0	0	0
债权募资	88	-454	63	526	128	48
其他	-153	-139	-197	-61	-188	-193
筹资活动现金净流	45	667	-134	464	-60	-145
现金净流量	-35	523	-308	76	50	50

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	414	969	624	700	750	800
应收款项	1,334	1,871	2,572	3,398	4,053	4,937
存货	490	626	636	858	948	1,152
其他流动资产	192	104	112	186	210	244
流动资产	2,429	3,571	3,944	5,141	5,961	7,133
% 总资产	69.0%	69.0%	64.9%	63.6%	60.9%	60.0%
长期投资	33	33	33	33	33	33
固定资产	774	1,082	1,479	2,301	3,182	4,116
% 总资产	22.0%	20.9%	24.3%	28.5%	32.5%	34.6%
无形资产	199	279	447	420	422	423
非流动资产	1,091	1,605	2,134	2,939	3,821	4,757
% 总资产	31.0%	31.0%	35.1%	36.4%	39.1%	40.0%
资产总计	3,520	5,177	6,078	8,080	9,783	11,890
短期借款	993	580	623	1,148	1,276	1,324
应付款项	633	815	1,153	1,443	1,759	2,214
其他流动负债	179	197	176	375	410	492
流动负债	1,805	1,572	1,952	2,967	3,445	4,030
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	14	73	4	4	4	4
负债	1,819	1,645	1,956	2,971	3,449	4,035
普通股股东权益	1,681	3,508	4,120	5,107	6,330	7,850
少数股东权益	19	26	2	3	4	5
负债股东权益合计	3,520	5,177	6,078	8,080	9,783	11,890

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	1.011	1.385	0.878	1.239	1.508	1.843
每股净资产	4.672	8.420	4.960	6.147	7.620	9.450
每股经营现金净流	0.733	0.843	0.507	0.607	1.371	1.594
每股股利	0.300	0.250	0.100	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	21.63%	16.45%	17.71%	21.44%	21.03%	20.75%
总资产收益率	10.33%	11.14%	12.01%	13.55%	13.60%	13.70%
投入资本收益率	15.76%	15.76%	15.10%	17.58%	17.89%	18.12%
增长率						
主营业务收入增长率	31.02%	28.27%	5.95%	31.57%	22.27%	23.95%
EBIT增长率	76.10%	41.70%	14.12%	53.45%	23.88%	22.17%
净利润增长率	92.78%	58.52%	26.57%	50.03%	21.57%	22.36%
总资产增长率	25.21%	47.06%	17.41%	32.95%	21.07%	21.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	99.0	100.7	124.7	140.0	138.0	135.0
存货周转天数	71.1	63.2	73.3	80.0	72.0	70.0
应付账款周转天数	26.9	27.3	37.2	38.0	39.0	40.0
固定资产周转天数	66.5	65.8	90.4	85.6	84.1	79.4
偿债能力						
净负债/股东权益	34.06%	-11.59%	-0.03%	8.78%	8.31%	6.68%
EBIT利息保障倍数	7.9	12.7	30.4	28.4	24.2	27.5
资产负债率	51.69%	31.78%	32.18%	36.76%	35.26%	33.93%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-09-27	买入	24.60	29.75~29.75

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD