

公司点评
东方雨虹 (002271)
建筑材料 | 其他建材
营收持续高增长，毛利率有所下滑

2017 年 10 月 23 日

评级 **推荐**

评级变动 维持

合理区间 **39.4-43.8 元**
交易数据

当前价格 (元)	38.35
52 周价格区间 (元)	20.81-42.68
总市值 (百万)	33819.01
流通市值 (百万)	21873.58
总股本 (万股)	88185.15
流通股 (万股)	57036.70

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
东方雨虹	1.19	1.13	65.63
其他建材	1.69	7.59	6.2

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

陈日健

chenrj@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理
相关报告

- 1 《东方雨虹：公司研究*东方雨虹 (002271) 半年报点评：业绩持续高增长，防水龙头优势明显》 2017-08-22

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入 (百万元)	5304	7000	9660	12075	15697
净利润 (百万元)	730	1029	1286	1607	2090
每股收益 (元)	0.83	1.17	1.46	1.82	2.37
每股净资产 (元)	4.90	5.64	7.12	8.78	10.37
P/E	46.2	32.8	26.3	21.1	16.2
P/B	7.83	6.80	5.39	4.37	3.70

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **营收持续高增长。**2017 年前三季度公司实现营收 69.7 亿元，归母净利润 8.68 亿元，同比分别增长 45.3%、20.5%。其中，第三季度单季实现营业收入 26.6 亿元，同比增长 41.7%，实现归母净利润 3.75 亿元，同比增长 5.3%。公司预计全年净利润 12.34 亿元至 14.4 亿元，增长幅度为 20%至 40%。
- **毛利率下滑，期间费用控制平稳。**公司 2017 年前三季度毛利率为 39.8%，同比下滑 4.7%，其中第 3 季度毛利率约 38.9%、同比下降 8.0 个百分点，主要系沥青等原材料价格较上年同期大幅上涨所致。公司前三季度期间费用率为 23.86%，同比下降 0.65 个百分点，整体控制平稳，其中销售费用率 12.54%，同比下降 0.36 百分点；管理费用率 10.36%，同比下降 0.33 百分点；财务费用率 0.96%，同比上升 0.04 百分点，主要系本期借款增加导致利息支出增加所致。
- **发行可转债募集资金，产能持续扩张。**公司于 2017 年 9 月公开发行可转债 18.40 亿元，资金主要用于徐州卧牛山年产 2040 万平方米防水卷材项目、唐山年产 10 万吨聚氨酯防水涂料项目等 6 个项目的投资。建成投产后预计新增产能防水卷材 10440 万平米（相对于 2016 年底增长 72%），防水涂料 20 万吨（相对于 2016 年底增长 57%），非织造布 4 万吨，砂浆 40 万吨。公司目前在全国各地区均已建立生产基地，产能分布广泛合理，随着新增产能的投产，公司将打破产能瓶颈，不断扩张。
- **市占率有望持续提升，积极布局新领域。**国内建筑防水行业集中度较低，市场竞争不够规范，呈现“大行业、小企业”现象。公司是中国领先的建筑防水系统综合服务商，经过 20 余年的发展，目前已成为中国建筑防水行业的龙头企业。公司目前市占率约 7%左右，随着公司继续实施品牌带动战略，大力拓展市场，国内市场占有率有望进一步提升。与此同时，公司积极布局保温领域、建筑涂料领域以及砂浆领域，公司可借助渠道优势拓展新领域业务，未来或将成为公司新的增长点。

- **股权激励+“合伙人制度”彰显管理层信心。**公司 16 年推出员工股权激励计划第 2 期，激励对象包括公司高管、中层管理和技术人员在内的 1230 人，较 1 期范围明显扩大。激励计划解锁条件为：以 2015 年净利润的 1.25 倍为基准，2017 年-2021 年复合净利润增长率不低于 25%（与已完成的 1 期解锁条件相同），彰显公司信心。与此同时，公司在工程渠道领域对代理商激励模式进行创新与升级，推行的“合伙人制度”，提升代理商对公司的黏性与归属感，控制、降低代理商的流失风险，从根本上激发代理商能动性，共同激发业绩活力。
- **维持“推荐”评级。**公司 2017 年前三季度营收大幅增长，毛利率虽有所下滑，但仍保持较高位，期间费用控制平稳。公司发行可转债募集资金，产能持续扩张，作为防水行业龙头，市占率有望持续提升，同时积极布局保温领域、建筑涂料领域以及砂浆领域，市场空间庞大。2016 年公司推出第二期股权激励计划和“合伙人制度”，彰显公司管理层信心。预计公司 17/18 年归母净利润为 12.86 和 16.07 亿元，EPS 为 1.46 和 1.82 元，对应 PE 为 26.3 和 21.1 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**房建、基建投资不及预期，原材料价格大幅上涨

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438