

公司点评
东方雨虹 (002271)
建筑材料 | 其他建材
业绩稳定增长，市占率有望持续提升

2018年04月24日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 38.5-43.8 元
交易数据

当前价格 (元)	37.21
52周价格区间 (元)	27.21-46.24
总市值 (百万)	32813.88
流通市值 (百万)	21279.79
总股本 (万股)	88185.65
流通股 (万股)	57188.38

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
东方雨虹	-10.94	-8.35	30.2
其他建材	-4.13	-14.11	-13.36

龙靓

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

分析师

0731-84403365

陈日健

chenrj@cfzq.com

研究助理

0731-89955748

相关报告

- 《东方雨虹：公司研究*东方雨虹 (002271) 营收持续高增长，毛利率有所下滑》 2017-10-24
- 《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	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	70.00	102.93	133.81	157.89	178.42
净利润 (百万元)	10.29	12.39	15.50	18.50	21.71
每股收益 (元)	1.17	1.40	1.76	2.10	2.46
每股净资产 (元)	5.64	7.61	9.02	10.72	12.66
P/E	31.90	26.49	21.17	17.74	15.12
P/B	6.60	4.89	4.12	3.47	2.94

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 业绩稳定增长。**2017年公司实现营收102.93亿元，归母净利润12.39亿元，同比分别增长47.04%、20.43%，业绩稳定增长。分产品来看，防水卷材营收53.34亿元，同比增长44.79%，占比51.83%；防水涂料营收29.72亿元，同比增长56.49%，占比28.87%；防水工程施工营收14.17亿元，同比增长48.2%，占比13.77%。
- 毛利率下滑，期间费用控制出色。**公司2017年毛利率为39.8%，同比下滑4.9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2017年期间费用率为22.65%，同比下降1.8个百分点，整体控制出色。其中销售费用率11.47%，同比下降0.53个百分点；管理费用率10.18%，同比下降1.6个百分点；财务费用率1.0%，同比上升0.34个百分点，主要系本期借款增加导致利息支出增加所致。公司经营性现金流净额较上年同期减少95.94%，主要系本期间公司大量采购原材料储备所致。
- 产能持续扩张。**公司2017年顺利完成可转换公司债券“雨虹转债”的发行工作，为公司募集18.4亿经营资金用于产能的持续扩张。目前唐山工厂聚氨酯项目已投产，青岛莱西工厂、安徽芜湖工厂进入设备调试与试生产状态，江苏徐州工厂防水卷材项目主体完工已部分投产，杭州建德工厂、安徽滁州工厂主体基本完工。相关产能建成投产后预计新增防水卷材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。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，随着新增产能的陆续投产，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。公司作为防水行业龙头目前市占率提升至9%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。

- **维持“推荐”评级。**公司 2017 年业绩稳定增长，毛利率虽有所下滑，但仍保持较高位，期间费用控制出色。公司顺利完成可转债的发行工作，产能将持续扩张；作为防水行业龙头，公司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。预计公司 18/19 年归母净利润为 15.5 和 18.5 亿元，EPS 为 1.76 和 2.1 元，对应 PE 为 21.17 和 17.74 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