

东方雨虹 (002271)

——收入、盈利能力同步提升，公司成长性延续

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

维持

市场数据： 2014年08月21日

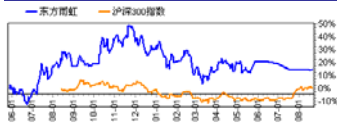
收盘价(元)	26.83
一年内最高/最低(元)	30.48/20
上证指数/深证成指	2231/8011
市净率	5.2
息率(分红/股价)	0.75
流通A股市值(百万元)	5683

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年06月30日

每股净资产(元)	5.19
资产负债率%	55.21
总股本/流通A股(百万)	417/212
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《东方雨虹(002271):一季度业绩高速增长，公司盈利能力持续提升》
2014/04/29

《东方雨虹(002271):业绩符合预期，龙头地位凸显，持续增长可期》
2014/03/18

证券分析师

王丝语 A0230511040048
wangsy@swsresearch.com

联系人

项雯倩
(8621)23297818x7216
xiangwq@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	3,903	31	364	93	1.01	33.8	21.6	27	19
2014H1	2,361	45	224	130	0.62	36.7	12.0		
2014E	5,398	38.3	607	67.0	1.46	35.9	27.4	18.4	14.5
2015E	6,886	27.6	850	40.0	2.04	36.6	28.9	13.1	10.7
2016E	8,941	29.8	1,118	31.4	2.68	36.5	28.7	10.0	8.4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **2014年上半年净利润同比增长130.41%，业绩基本符合预期。**公司14年上半年实现营业收入23.6亿元，同比增长44.51%；归母净利润2.24亿元，同比增长130.41%，折合每股收益0.62元，与此前业绩预告中枢水平一致，扣非后归母净利润增长160.04%。二季度单季收入、净利润分别为15.37、1.68亿元，收入同比环比分别上升38.6和70.5%，净利润同比环比分别上升78.5%、199.6%。同时公司预告1-9月份业绩增长80~100%，略超市场预期。
- **毛利率与收入持续提升推动公司业绩大增。**1) 公司毛利率水平持续提升，2014H1年毛利率同比提升约4.2个百分点至36.69%。单季来看，14Q2为36.2%，同比环比分别提升3.5、2.3%。我们认为一方面与主要原材料成本沥青价格年初以来持续下行有关，另一方面与公司渠道（包括工程渠道和零售渠道）持续发展带动公司毛利率提升；2) 14H1公司收入增速达44.5%，收入增速逐步提升，这主要得益于：一方面随着下游消费者防水意识觉醒，倒逼地产商逐步提升防水施工比例，带动防水材料使用比例上升，另一方面公司自身转型，由此前的高铁专业户向围绕大地产商及渠道建设（工程渠道+零售渠道）转型效果逐步显现，带动了公司整体盈利能力提升。我们认为未来公司在渠道建设方面的效果仍将持续显现，公司市场份额、收入增速仍将保持稳步提升。
- **防水材料龙头成长性延续，业绩中枢有望持续提升。**随着公司后续产能陆续投放，公司市场份额稳步提升（目前约为4%），同时200亿平米存量住房市场尚未完全启动，公司业绩有望持续增长；此外，公司全国产能布局规模优势明显，直销加上渠道（工程+零售）销售模式能够带来明显的规模优势。
- **上调2014-2016年公司EPS为1.46/2.04/2.68元，维持“买入”评级。**考虑到公司成长性有望持续及龙头优势明显，我们上调公司防水卷材/涂料毛利率分别由31/39%至34.5/43%，2014-16年公司EPS为1.46/2.04/2.68元（原摊薄后14-15年EPS为1.31/1.85元）。公司当前股价26元，对应14-16年PE为18/13/10X，维持评级为“买入”。

利润表							
	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	1,982	2,474	2,979	3,903	5,398	6,886	8,941
二、营业总成本	1,866	2,390	2,787	3,491	4,705	5,905	7,644
其中：营业成本	1,411	1,791	2,102	2,584	3,459	4,365	5,680
营业税金及附加	15	28	36	55	76	96	125
销售费用	206	265	308	399	551	689	894
管理费用	187	230	244	355	486	620	805
财务费用	30	56	67	64	87	88	75
资产减值损失	17	20	31	33	47	47	65
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	3	0	0	0
三、营业利润	116	84	192	415	693	981	1,297
加：营业外收入	7	34	34	31	35	35	38
减：营业外支出	1	1	3	2	3	1	1
四、利润总额	121	117	223	444	725	1,015	1,334
减：所得税	14	13	31	74	109	152	200
五、净利润	107	104	191	370	616	863	1,134
少数股东损益	3	0	3	6	9	12	16
归属于母公司所有者的净利润	104	105	189	364	607	850	1,118
六、基本每股收益	0.66	0.3	0.55	1.04	1.62	2.26	2.97
全面摊薄每股收益	0.25	0.25	0.45	0.87	1.46	2.04	2.68

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。