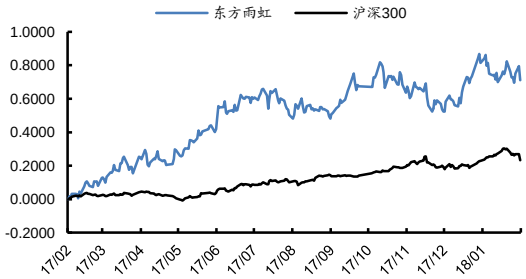
2018 年 02 月 07 日　　公司研究　　评级：买入（首次覆盖）

研究所
证券分析师：　谭倩　S0350512090002
0755-83473923
联系人　：　陈晨
021-50873259　chenc03@ghzq.com.cn

防水龙头活力不减，全国布局再发力

——东方雨虹（002271）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
东方雨虹	-5.7	4.6	71.3
沪深 300	0.2	2.3	23.3

市场数据	2018-02-06
当前价格（元）	39.40
52 周价格区间（元）	22.69 - 44.40
总市值（百万）	34744.95
流通市值（百万）	22472.46
总股本（万股）	88185.15
流通股（万股）	57036.70
日均成交额（百万）	227.59
近一月换手（%）	20.55

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司拟以自有资金在上海市青浦区投资设立全资子公司上海雨虹环境科技有限公司（暂定名）。新公司注册资本为 17,000 万元，公司将以自有资金出资，占其全部股权的 100%。

公司拟投资 20 亿元人民币在岳阳经济技术开发区投资建设东方雨虹中南区域总部及岳阳新材料生产基地项目，其中，东方雨虹中南区域总部项目拟投资 10 亿元，岳阳新材料生产基地项目拟投资 10 亿元。

投资要点：

- **打造全国布局的防水材料龙头。**公司以“渗透全国”为战略目标，全国布局产能，此次拟在上海设立全资子公司，在岳阳设立中南区域总部，意在进一步提升公司在华东及中南地区的综合竞争实力，符合长期发展规划。

- **直销、渠道并进，市占率提升逻辑清晰。**公司直销业务占比 50%，与大型房地产商合作悠久，积累了丰富的工程服务经验及良好口碑，在 2017 中国房地产 500 强首选防水材料供应商中，品牌首选率达 32%，高居榜首，随地产商集中度提升，将显著受益。工程渠道方面，公司拥有超过 1000 家工程渠道经销商，且挑选其中 199 家代理商实行合伙人制度，激发经销商积极性；零售渠道方面，公司已发展 1000 多家零售经销商，随消费者品牌意识增强，以及公司“虹哥汇”对客户需求的响应及维护，业务开展迅速，自 2015 年发力民建市场以来，零售渠道收入增速保持 40%以上。

- **取经国际龙头，积极拓展品类，**公司效仿国际防水材料龙头宣伟、PPG 等，围绕防水产业链，发展多元业务。2016 年 12 月引入 DAW 特种建筑涂料，此次在岳阳设立生产基地（主要用于 DAW 特种涂料生产项目建设），进一步扩大特种涂料的生产能力；2017 年子公司江苏卧牛山增资广州孚达，再次深入建筑节能领域。中长期来看，公司的特种涂料及建筑节能材料业务，有望借助现有销售渠道，为公司带来新的业绩增长点。

- **盈利预测和投资评级：**公司作为防水材料企业龙头，优先受益行业集中度提升，市场份额近年来上升明显。同时，公司积极拓展业务线条，借助原有优势渠道，实现业务增量。我们预计 2017-2019 年

EPS 分别为 1.61 元、2.17 元、3.20 元，当前股价对应 PE 24、18、12 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格大幅上涨、项目及产能建设进度不及预期、房地产市场大幅下滑、新业务开展不及预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	7000	9747	13003	16740
增长率(%)	32%	39%	33%	29%
净利润（百万元）	1029	1421	1914	2826
增长率(%)	41%	38%	35%	48%
摊薄每股收益（元）	1.17	1.61	2.17	3.20
ROE(%)	20.63%	22.95%	24.49%	27.68%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1：东方雨虹盈利预测表

证券代码:	002271.SZ		股价:	39.40	投资评级:	买入		日期:	2018-02-06
财务指标	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	**每股指标与估值**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	21%	23%	24%	28%	EPS	1.17	1.61	2.17	3.20
毛利率	43%	42%	41%	41%	BVPS	5.64	7.01	8.86	11.58
期间费率	26%	25%	24%	22%	**估值**				
销售净利率	15%	15%	15%	17%	P/E	33.81	24.45	18.15	12.29
成长能力					P/B	6.99	5.62	4.45	3.40
收入增长率	32%	39%	33%	29%	P/S	4.97	3.56	2.67	2.08
利润增长率	41%	38%	35%	48%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
总资产周转率	0.79	0.75	0.84	0.89	**营业收入**	**7000**	**9747**	**13003**	**16740**
应收账款周转率	1.97	1.92	1.90	1.89	营业成本	4016	5693	7722	9879
存货周转率	5.64	5.55	5.47	5.39	营业税金及附加	81	117	156	201
偿债能力					销售费用	840	1121	1430	1674
资产负债率	44%	52%	50%	46%	管理费用	825	1072	1430	1707
流动比	1.59	1.76	1.85	2.04	财务费用	46	110	122	129
速动比	1.40	1.62	1.72	1.94	其他费用/（-收入）	(95)	(100)	(57)	(37)
					营业利润	**1097**	**1535**	**2086**	**3112**
资产负债表（百万元）	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**	营业外净收支	60	63	67	66
现金及现金等价物	1611	3308	3547	4634	**利润总额**	**1157**	**1598**	**2153**	**3178**
应收款项	3555	5083	6852	8867	所得税费用	131	180	242	358
存货净额	712	750	800	700	**净利润**	1026	1418	1910	2821
其他流动资产	176	226	302	388	少数股东损益	(2)	(3)	(4)	(6)
流动资产合计	**6055**	**9367**	**11500**	**14590**	**归属于母公司净利润**	**1029**	**1421**	**1914**	**2826**
固定资产	1597	1864	2258	2570					
在建工程	272	672	472	272	**现金流量表（百万元）**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
无形资产及其他	572	761	950	1086	**经营活动现金流**	**590**	**148**	**676**	**1560**
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	1026	1418	1910	2821
资产总计	**8857**	**13025**	**15542**	**18879**	少数股东权益	(2)	(3)	(4)	(6)
短期借款	1063	2363	2763	3163	折旧摊销	144	144	170	206
应付款项	845	905	1227	1569	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	370	515	688	885	营运资金变动	(577)	(1411)	(1400)	(1461)
其他流动负债	1529	1529	1529	1529	**投资活动现金流**	**(489)**	**(667)**	**(195)**	**(112)**
流动负债合计	**3807**	**5312**	**6206**	**7146**	资本支出	(390)	(667)	(195)	(112)
长期借款及应付债券	0	1459	1459	1459	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	63	63	63	63	其他	(99)	0	0	0
长期负债合计	**63**	**1522**	**1522**	**1522**	**筹资活动现金流**	**1595**	**2546**	**113**	**(24)**
负债合计	**3870**	**6834**	**7728**	**8668**	债务融资	440	2759	400	400
股本	883	882	882	882	权益融资	711	0	0	0
股东权益	4987	6191	7815	10211	其它	444	(213)	(287)	(424)
负债和股东权益总计	**8857**	**13025**	**15542**	**18879**	**现金净增加额**	**1696**	**2027**	**594**	**1424**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【建筑建材组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。陈晨，同济大学交通工程学士，海外金融学硕士，1 年买方行业研究经验，现从事建材行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。