

东方雨虹 (002271)

建筑材料/建筑建材

发布时间: 2012-08-27

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

规模化效应逐步体现, 有望迎来新一轮快速成长

报告摘要:

公司发布 2012 年半年报, 实现营业收入 124511.19 万元, 同比增长 20.69%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5713.78 万元, 同比增长 23.14%; 实现每股收益 0.17 元, 同比增长 21.43%。同时, 公司发布 2012 年 1-9 月份归属于上市公司股东的净利润增速为 30%-50%。

分业务来看, 防水卷材实现收入 69971.01 万元, 同比增长 30.24%, 防水涂料 37668.66 万元, 同比下滑 6.97%, 工程施工 15321.51 万元, 同比增长 73.21%, 整体收入实现较快增长的原因主要是公司多层次的营销网络逐步成熟, 大客户营销模式及渠道销售保持较高增长。从区域增速来看, 传统区域北京、上海增速分别为 19.76%、-3.3%, 但其他区域的增速达到 23.01%, 显示全国市场销售布局战略成效显著。整体毛利率达到 29.02%, 同比小幅提升 1.9 个百分点。其中防水卷材毛利率为 25.49%, 同比下滑 0.93 个百分点, 主要是产品结构有所调整及原材料价格略有上升; 防水涂料毛利率为 33.94%, 同比上升 6.73 个百分点, 主要是相关原材料价格有所下滑; 工程施工受益于工程公司改革及本年承揽的优质项目的增加, 毛利率为 32.99%, 同比提升 2.07 个百分点。

期间费用率方面。销售费用 13841.78 万元, 同比增长 13.79%, 管理费用 12551.00 万元, 同比增长 26.56%, 财务费用 3645.59 万元, 同比增长 52.22%, 整体期间费用率为 24.13%, 同比提升 0.41 个百分点。但受益于毛利率提升, 整体净利率提升 0.2 个百分点, 达到 4.64%。目前公司在建产能储备依然丰富, 增长潜力充分。我们维持之前报告观点: 随着公司产能投放、渠道销售网络建设和减员增效改革的进行, 公司规模化效应将逐步提升, 12 年开始盈利弹性将提升。

盈利预测及投资评级。根据最新情况, 我们调整公司 2012 年、2013 年、2014 年每股收益为 0.51 元、0.78 元、1.18 元, 目前股价对应 PE 分别为 26x、17x、11x, 维持“推荐”评级。

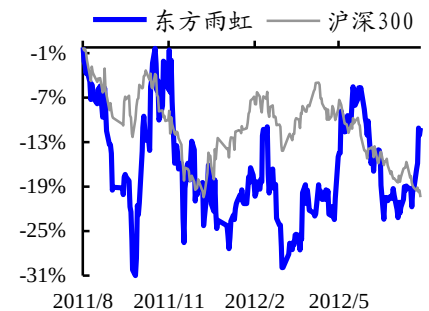
风险提示: 项目建设低于预期; 原材料价格上涨超预期。

股票数据

2012/8/24

收盘价(元)	13.35
12个月股价区间(元)	10.18 ~ 15.45
总市值(百万元)	4,586
总股本(百万股)	344
A股(百万股)	344
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	12%	16%	-8%
相对收益	16%	28%	11%

相关报告

《东方雨虹调研报告: 规模化的前夜, 2012 年盈利弹性将提升》

2011-12-08

《东方雨虹深度调研报告: 依然在高成长的路》

2010-12-21

《东方雨虹新股价定价分析报告》

2008-8-27

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1982	2474	3184	4282	5258
(+/-)%	138.95%	24.83%	28.70%	34.51%	22.79%
净利润	107	104	175	272	411
(+/-)%	41.89%	0.66%	65.98%	55.24%	50.91%
每股收益(元)	0.66	0.30	0.51	0.78	1.18
市盈率	20	44	26	17	11
市净率	2	4	4	3	2
净资产收益率(%)	20.06%	9.61%	13.75%	17.59%	20.98%
股息收益率(%)	0.63%	0.82%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	158	344	344	344	344

证券分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012
(021)20361170 xiewj@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E	现金流量表（百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	359	229	219	220	净利润	104	175	272	411
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	20	20	20	22
应收款项	722	909	1037	1199	折旧及摊销	30	40	48	58
存货	549	555	624	705	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	84	89	96	财务费用	56	30	15	22
流动资产合计	1858	2002	2268	2566	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-389	112	-160	-183
长期投资净额	0	9	20	33	其他	-12	196	5	13
固定资产	315	395	475	555	经营活动净现金流量	-188	368	178	316
无形资产	70	112	153	194	投资活动净现金流量	-183	-357	-263	-185
商誉	13	13	13	13	融资活动净现金流量	-56	-141	76	-131
非流动资产合计	468	798	1027	1169	企业自由现金流	-412	-64	-3	203
资产总计	2326	2800	3294	3735					
短期借款	860	0	491	232	财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
应付款项	109	123	125	131	每股指标				
预收款项	116	143	193	237	每股收益（元）	0.30	0.51	0.78	1.18
一年内到期的非流动负债	1	750	350	500	每股净资产（元）	3.17	3.67	4.46	5.64
流动负债合计	1228	1520	1745	1771	每股经营性现金流量（元）	-0.55	1.07	0.52	0.92
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	24.83%	28.70%	34.51%	22.79%
长期负债合计	0	6	4	7	净利润增长率	0.66%	65.98%	55.24%	50.91%
负债合计	1228	1526	1749	1778	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1088	1262	1531	1938	毛利率	27.58%	29.38%	29.12%	30.08%
少数股东权益	10	12	15	19	净利率	4.23%	5.45%	6.29%	7.73%
负债和股东权益总计	2326	2800	3294	3735	运营效率指标				
					应收账款周转率（次）	97.49	95.00	80.00	75.00
					存货周转率（次）	97.91	90.00	75.00	70.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	52.78%	54.51%	53.08%	47.62%
					流动比率	1.51	1.32	1.30	1.45
					速动比率	0.93	0.81	0.79	0.87
					费用率指标				
					销售费用率	10.71%	10.30%	9.90%	9.50%
					管理费用率	9.28%	9.40%	9.10%	9.00%
					财务费用率	2.24%	2.42%	1.86%	1.61%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.82%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E（倍）	44	26	17	11
					P/B（倍）	4	4	3	2
					P/S（倍）	2	1	1	1
					净资产收益率	9.61%	13.75%	17.59%	20.98%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135

电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760