



時富金融服務集團

個股點評

002271.SZ 東方雨虹

分析員：羅卓恩

2019年8月7日

評級

評級：買入；目標價：28元人民幣

公司簡介

公司專注為重大基礎設施建設、工業建築和民用、商用建築提供防水系統解決方案，服務包括防水材料研發、生產、銷售及施工。

投資亮點

有望延續首季向好業績

首季實現營收26.9億元(人民幣，下同)，按年增41%，歸屬上市公司股東淨利潤按年增28.9%，五年平均利潤增長達33%，增速較同業高。公司利潤受石油等原材料價格波動影響放緩，但其較強的議價能力有助控制成本。公司現金流大幅改善，九成應收款項可兩年內收回，資金風險逐步減低，料未來綜合能力仍然強勁。

行業集中度提升，利好龍頭企業

2019年防水材料品牌排名中，公司首選率達36%，位居首位。按銷售額計，中國建築防水材料協會公佈公司去年連續十年行業第一。公司地位顯著，品牌獲市場認可。市場由存量博弈主導、監管趨嚴，落後企業將被市場淘汰，龍頭企業有望於藉機擴張，提升市場滲透率。

下遊需求穩定增長

建築防水行業正受益於國內舊房屋二次裝修所帶來的防水需求，維修堵漏市場空間大，料行業將繼續穩定發展。中國建築業協會公佈，2019年上半年，國內房屋建築施工面積維持增長，達107.50億平方米，按年增長2.71%，需求有望帶動公司業績。

結構優化戰略加強競爭力

- (1)公司積極發展海外業務，去年有關營收上升逾133%，全球化佈局有助分散地區風險，並增加收入來源；
- (2)公司去年增加6.4千萬元研發資金，按年增31.62%；研發成果獲國際認可，多項創新項目應用於北京地鐵14號線及以色列新國際機場等重大機建。截至2019年6月，公司共擁有效專利721件，技術優勢有助於行業跑出，提升市佔率。

風險因素

- (1) 宏觀經濟疲軟，房屋投資需求下滑
- (2) 原材料石油化工品價格大幅上漲
- (3) 入場門檻低，競爭加劇

彭博盈利分析及預測

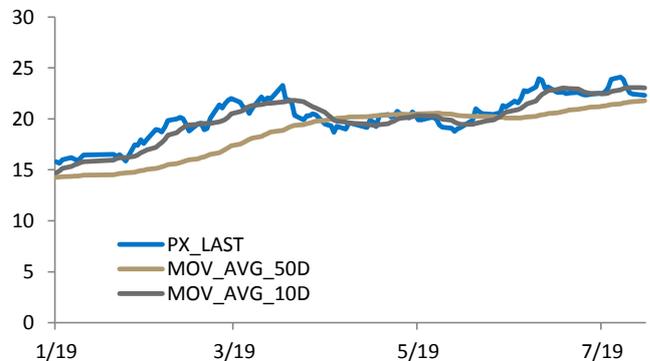
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	37.1	34.0	34.9	35.1
EBITDA利潤率(%)	16.9	16.3	16.4	16.9
經營利潤率(%)	15.1	14.4	NA	NA
淨利潤率(%)	12.2	10.8	10.9	11.1
資產回報率(%)	11.2	9.1	8.4	8.8
股本回報率(%)	21.2	20.6	19.9	20.5
收入增長(%)	47.3	36.6	29.0	22.9
盈利增長(%)	20.4	21.7	29.7	24.9
每股盈利增長(%)	14.8	22.6	29.5	24.8
股息率(%)	1.3	1.3	1.5	1.9

數據來源：時富、彭博

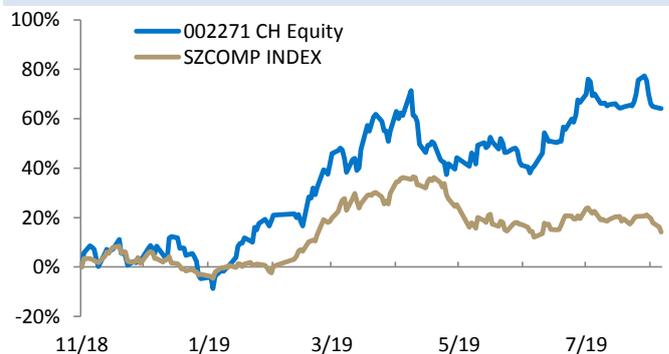
基本數據 (人民幣)

現價	22.96	市盈率(倍)	21.5
52週低/高	10.37-24.34	市帳率(倍)	4.3
市值(百萬)	34,258	日均成交(股)	10,148,540

股價表現



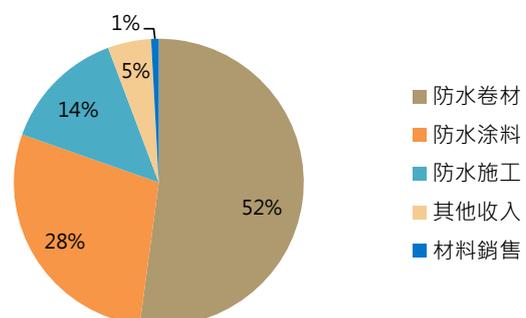
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的營業收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區華富路1018號中航中心1004A室	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。