

东方雨虹 002271.SZ



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

东方雨虹：2009 年年报点评

事件：

公司公布 2009 年年报，全年实现营业收入 82930.59 万元，同比增长 16.42%；归属于上市公司股东的净利润 7318.56 万元，同比增长 65.86%；每股收益 0.93 元，同比增长 34.78%；全面摊薄净资产收益率为 15.20%，上年为 10.44%；每股经营活动产生的现金流量净额为 -0.50 元，同比增长 76.30%；同时公布 2009 年利润分配预案，以资本公积金每 10 股转增股本 10 股，并按每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。

点评：

● 受益于募投项目上海基地达产、产能扩大，营销网络逐渐培育成熟以及新产品在新市场领域应用的拓展，公司 09 年实现营业收入 82930.59 万元，同比增长 16.42%，分业务来看，其中防水卷材为 47098.90 万元，同比增长 10.18%；防水涂料为 24518.10 万元，同比增长 34.39%；工程施工业务为 9751.40 万元，同比增长 11.27%。

● 北京地区收入所占比例进一步下降，工程和营销网络铺设逐见成效。公司原先生产主要集中在北京地区，而 09 年上海基地的达产有效扩大公司产能，而岳阳基地目前也已进入试车阶段。分地区来看，北京地区收入占比为 21.61%，降低 3.52 个百分点，上海地区收入占比为 18.13%，降低 2.69 个百分点，其他地区收入占比为 60.26%，同比提高 6.20 个百分点。公司近几年逐步加大投入铺设渠道，工程和营销网络拓展明显（渠道销售市场同比增长 90% 以上），一方面降低对单一市场业务过度依赖风险，另一方面能够更好把握区域经济建设带来的机会。

● 综合毛利率提升明显，利润增幅显著高于收入增幅。公司 09 年综合毛利率为 36.50%，达到近三年来新高，比上年增加 7.57 个百分点。其中防水卷材业务毛利率为 34.84%，同比增加 7.58 个百分点，防水涂料业务为 39.96%，同比增加 8.14 个百分点，防水工程施工业务为 19.84%，同比减少 0.09 个百分点。毛利率有效提升原因有三：1、公司在上半年原材料价格较低时采购、储备较多；2、新产品毛利率较高；3、销售价格根据生产成本及时做出调整变动。

● 全年三项费用率为 24.57%，同比增加 5.57 个百分点；销售费用同比增长 46.64%，费用率同比增加 2.64 个百分点；管理费用率同比增长 55.83%，费用率同比增加 2.64 个百分点；财务费用同比增长 47.98%，费用率同比增加 0.3 个百分点。

● 新领域的拓展为公司产品带来新的应用空间，同时提升公司的发展空间。年报中我们发现公司建筑防水材料产品的应用领域从原先的房屋建筑施工领域逐步扩大到高速公路、高速铁路、桥梁涵洞和地铁城轨等其他领域，并取得较好的竞争优势。我们认为这样不仅能够充分分享到未来几年国内大规模铁路、公路、机场等基础设施建设所带

建筑建材

评级：推荐

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥58.50

2010.1.29

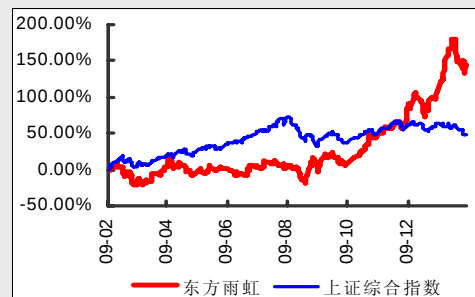
基础数据

总市值（百万元）	4621
总股本/流通 A 股（百万股）	79/27
流通市值（百万元）	1579
每股净资产（元）	6.09
净资产收益率（%）	15.20

交易数据

52 周内股价区间（元）	19.30 ~ 69.30
静态市盈率（倍）	62.90
动态市盈率（倍）	41.19
市净率（倍）	9.60

52 周内股价走势图



解文杰

行业研究员

电话

021-32229888*3506

邮箱

xiewenjie@ajzq.com

相关报告

来的市场高增长，也体现了公司作为建筑防水领域中高端产品提供商所积累和沉淀的技术和品牌优势，同时也能平滑单一房屋建筑市场所具有的周期性特点。

● 建筑防水材料行业整体竞争激烈，市场分散，未来集中度有待提升，公司作为龙头企业必将受益这一进程。公司作为建筑防水行业内规模最大的企业，2009 年城镇市场占有率也仅不到 3%。根据《中国建筑防水行业“十一五”发展规划纲要》制订的目标，预计到“十一五”期末，行业前 20 名企业的市场占有率将达 50%以上，公司尚有很大的成长空间。同时，国家通过《建筑防水卷材产品生产许可证实施细则》等一系列产业政策和环保标准限制，扶优汰劣，引导市场资源逐步向优势企业集中，推动行业健康良性发展。

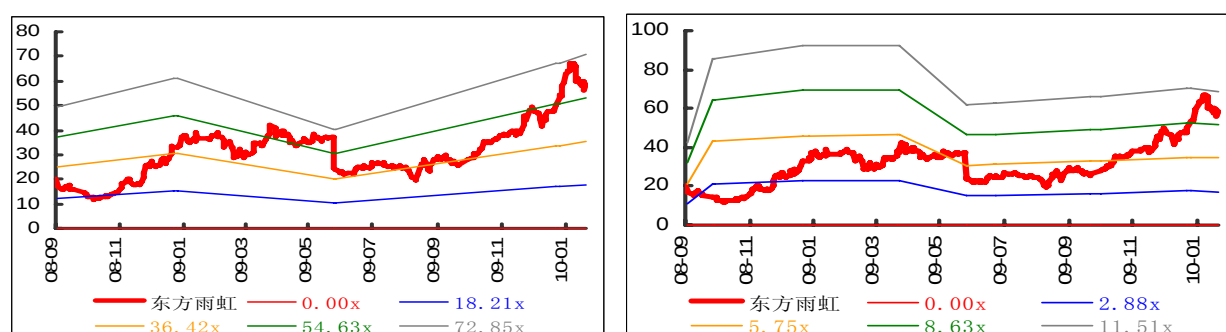
● 估值及投资建议。我们预计公司 10 年、11 年每股收益为 1.42 元、2.09 元，相对目前的股价 PE 为 41.19 倍、27.99 倍，PB 为 9.60 倍。尽管目前的股价相对于 10 年的业绩仍然有 41.19 倍的市盈率，但考虑到公司作为建筑防水行业的龙头企业，未来在市场拓展和行业集中度提升中带来的业绩高成长，我们给予“推荐”评级。

表 1：东方雨虹盈利预测表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	484.50	712.32	829.31	1347.04	1987.02
减：营业成本	352.73	509.99	532.23	879.48	1299.91
营业税金及附加	6.92	6.95	6.67	10.84	15.99
营业费用	29.94	72.25	105.94	172.08	253.84
管理费用	26.47	55.50	86.48	140.48	207.21
财务费用	5.81	7.61	11.26	6.16	8.02
资产减值损失	4.84	11.10	5.33	5.00	5.00
加：投资收益	-3.28	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	54.52	48.92	81.38	132.99	197.04
加：其他非经营损益	1.06	4.58	8.53	0.00	0.00
利润总额	55.58	53.50	89.91	132.99	197.04
减：所得税	18.27	8.21	15.88	19.94	29.55
净利润	37.31	45.30	74.03	113.55	167.49
减：少数股东损益	1.38	1.17	0.85	1.34	1.96
归属母公司股东净利润	35.93	44.12	73.19	112.21	165.53

资料来源：爱建证券研究总部

图 1：东方雨虹 PE/PB bands



资料来源：爱建证券研究总部整理

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上;

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%;

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内;

卖出: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上。

● 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。