

## 建筑建材

报告原因：半年报披露

2012年8月27日

市场数据：2012年8月27日

收盘价(元)	12.7
一年内最高/最低(元)	16.95/10.18
市净率	4.2
市盈率	26
流通A股市值(百万元)	2565

基础数据：2012年6月30日

每股净资产(元)	3.23
资产负债率%	56.66
总股本/流通A股(百万)	344/204
流通B股/H股(百万)	-/-

### 相关研究：

《东方雨虹2011年中报：业绩低于预期，快速扩张致费用大幅增加》

《东方雨虹(002271)深度调研报告：提升效率，轻装前进》

《东方雨虹(002271)调研简报：过快费用增长有望被遏制，期待明年增长》

《东方雨虹(002271)调研简报：渠道销售仍是亮点，下半年更好》

### 分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

### 联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 东方雨虹 (002271)

主营利润大幅好转，区域子公司功不可没

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	19.8	138.9	1.03	41.89	0.3	5.83	10.2	41
2011A	24.7	24.83	1.04	0.66	0.3	3.4	10.36	41
2012E	35.4	43.09	1.64	57.68	0.48	5.5	14.05	26
2013E	50.83	43.62	2.5	52.27	0.73	5.87	17.62	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

### 投资要点：

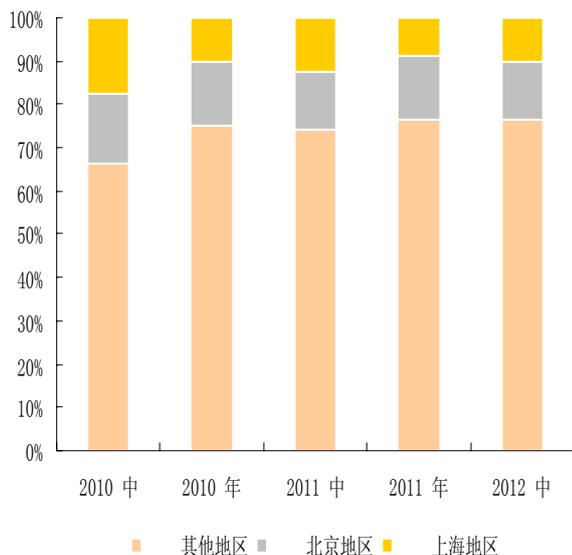
- **上半年业绩符合预期。**公司上半年营业收入 12.45 亿，同比增长 20.69%，归属于母公司股东净利润 5713.7 万，同比增长 23.14%，每股收益 0.17 元，符合我们预期。
- **公司收入增长来自两个方面：渠道+房地产。**公司生产基地布局、规模扩张和市场认知度提高，近几年公司在渠道销售增长非常快，过去 2 年的增速在 100%，今年上半年仍保持着高增速；房地产虽处于调控周期内，公司加深与万科、金地等开发商合作，通过增加在开发商供货量保持收入增长。
- **主营利润大幅好转。**公司今年着手加强团队建设和精细化管理，去年增收不增利的现象在今年有明显改观。上半年净利润增长 23.14%，细分看，主营利润有了明显改善，上半年营业收入增长 20.69% 情况下，营业利润获得了 112.27% 的高增长，从规模上也是 08 年以来的同期最高值。
- **渠道销售增长和账款管理能力提高，第二季度现金流为上市以来单季度最多的季度。**公司在第二季度现金流 2.21 亿，是上市以来单季度实现现金流最多的季度。工程销售由于自身特点，需要供应商提前垫资，而渠道销售不存在垫资问题，上半年公司在渠道销售的增长使得现金流好转；其次在应收账款管理，在收入增长 20.69% 基础，应收账款仅增加 9.3%。
- **新项目贡献利润占比提高。**新投产的岳阳和锦州项目今年利润大幅好转，岳阳子公司上半年净利润 1213.82 是去年全年才 1146.08 万，锦州子公司 775.42 万，是去年利润的 1.68 倍，上海子公司内部调整产生效果，上半年结束亏损且盈利 1199.82 万。子公司合计利润占到合并报表数的 69%，说明经过近几年的市场培育子公司开始进入收获季节。
- **盈利预测和投资建议。**上半年业绩符合我们预期，盈利预测保持不变，预计今年和明年 EPS 0.47 元和 0.72 元，动态 PE26 倍，维持公司“增持”评级不变。
- **风险提示：**原材料价格大幅涨价；需求萎缩。

表：公司生产线明细

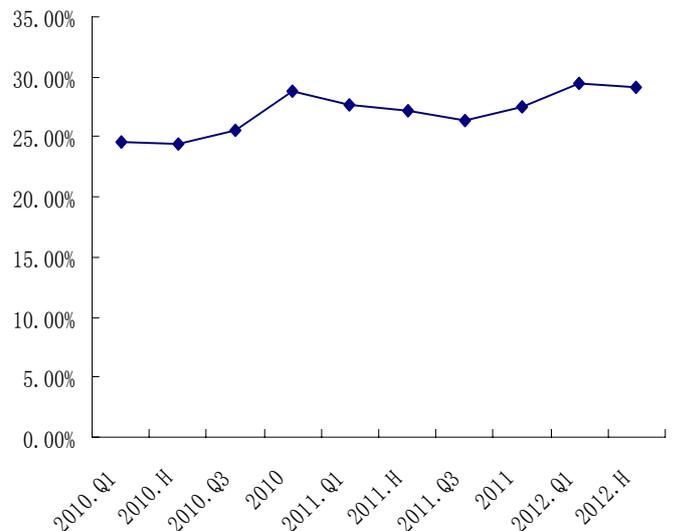
地址	持有比例	改性沥青防水卷材 (万平米)	防水涂料(万吨)	其他	投产时间
北京	本部	1800	1.5		
上海金山	93.97%	1000	2		09 年底
湖南岳阳	100%	500 (TPO)	1		2010 年 11 月
		1000			2011 年 10 月
辽宁锦州	100%	1000			2011 年 4 月产
			4		2012 年下半年
广东惠州	96.38%	1000	2		2012 年下半年
云南昆明	100%	1000			昆明市退二进三政策， 进度缓慢
		1000	2	内墙涂料 1 万 吨，外墙涂料 2 万吨	
江苏徐州	100%	1000			2012 年下半年
		1000	10	砂浆 40 万吨， 橡胶密封 1000 万件	2013 年
非纺织布		年产能			投产时间
山东德州临 邑县	100%	一期 2 万吨			2012 年底
		二期 3 万吨			2014 年底

资料来源：公司公告，山西证券研究所

图：公司销售收入区域占比变化



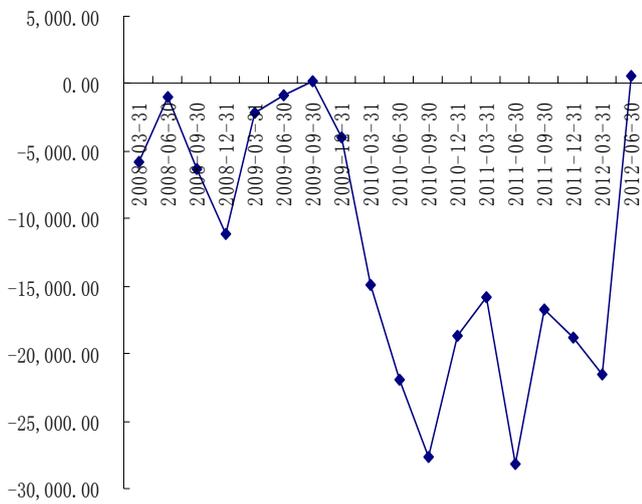
图：公司毛利率变化



资料来源：WIND，山西证券研究所

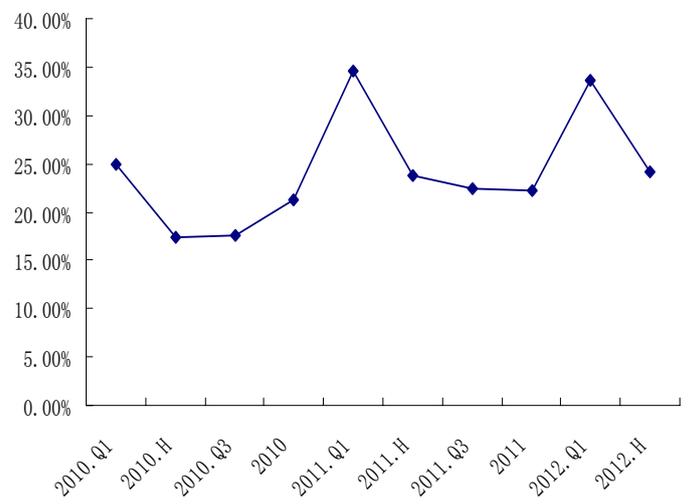
资料来源：WIND，山西证券研究所

图：公司经营活动净现金流变化



资料来源：WIND，山西证券研究所

图：公司期间费用率变化



资料来源：WIND，山西证券研究所

表：利润预测表（单位：万元）

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
一、营业总收入	82,930.59	198,166.02	247,365.35	330000.00	481000
二、营业总成本	74,792.59	186614.93	238954.91	310967.00	451624.50
营业成本	53,223.23	141,125.30	179,146.17	242492.00	354222.00
营业税金及附加	667.47	1,499.31	2,838.43	2475	3607.5
销售费用	10,594.39	20,560.05	26,498.16	31350	45695
管理费用	8,648.35	18,686.84	22,966.53	28050	38480
财务费用	1,125.97	3,022.67	5,551.72	6600	9620
资产减值损失	533.18	1,720.76	1,953.90	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益					
四、营业利润	8,138.00	11551.09	8410.44	19033.00	29375.50
加：营业外收入	890.67	663.18	3,386.63	0	0
减：营业外支出	38.04	129.54	86.72	0	0
五、利润总额	8,990.63	12084.73	11710.35	19033.00	29375.50
减：所得税	1,587.55	1,371.73	1,294.45	2,854.95	4,406.33
六、净利润	7,403.08	10713.00	10415.90	16178.05	24969.18
减：少数股东损益	84.53	328.99	-37.12	177.96	274.66
归属于母公司所有者的净利润	7,318.56	10384.01	10453.02	16000.09	24694.51
EPS	0.21	0.30	0.30	0.47	0.72

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。