

# 房地产政策松动， 公司渠道优势进一步凸显

买入

——东方雨虹（002271）中报点评——

## 事件:

上半年公司实现营业总收入 16.33 亿元，同比增长 102.82%；实现利润总额 1.15 亿元，同比增长 63.45%；归属于上市公司股东净利润 0.97 亿元，同比增长 70.32%；对应每股收益 0.28 元。公司预计 2013 年前三季度净利润同比增长 60-80%。

## 点评:

- **渠道模式创新，营收驶入快车道。**上半年实现营业收入 16.33 亿元，同比增长 31.2%。其中二季度单季收入、净利润分别为 11.1 亿元和 0.94 亿元，同比增长 36.8%和 45.4%，环比分别增长了 111%和 2924%。分产品来看，防水材料销售增长了 26.5%，（其中卷材销售同比增长 27.74%，涂料销售同比增长 24.21%）工程施工业务同比大幅增长 63.3%。

收入的快速增长源自市场的开拓和销售渠道变革，公司与万科、龙湖地产等房地产龙头公司的战略合作，为公司的工程施工业务带来快速增长。

- **原材料价格下降和加强内部管理促毛利率提升。**上半年公司毛利率同比提高 3.36 个百分点至 32.5%。毛利率的提升主要是原材价格的下跌及生产成本的下降。上半年作为公司主要原材料之一的沥青和丙烯酸的国内价格同比分别下降了 5.4%和 11.6%。在内部公司通过加强生产现场管理、规范工厂物资管理、严格控制物流成本等系列措施降低生产成本。上半年公司期间费用率 23.39%，同比下降 0.73 个百分点。
- **房地产政策松动，公司渠道模式优势进一步凸显。**在稳增长的政策基调下，近期对房地产融资逐步松绑，保障房投资力度加大，预计下半年房地产开发投资和建设面积或将稳中有升。公司绑定大型房地产商的渠道优势进一步凸显，公司盈利水平将得以提升。
- **估值与投资策略。**我们预计公司 2013-2015 年的 EPS 分别为 0.81 元，1.05 元和 1.32 元，考虑行业变革期公司作为龙头企业优势明显，且公司渠道进入快速收益期。我们给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**房地产投资增速大幅放缓，原材料价格上涨。

## 分析师

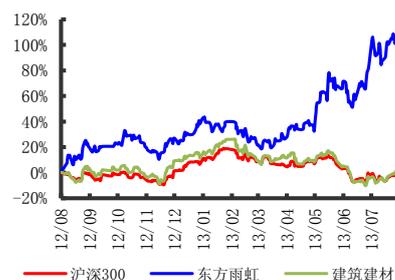
徐永超  
执业证号：S1250512110002  
电话：023-67791263  
邮箱：xychao@swsc.com.cn

贺众营  
执业证号：S1250512110001  
电话：023-67791663  
邮箱：hzy@swsc.com.cn

## 研究助理

朱会振  
联系电话：023-63786049  
邮箱地址：zhz@swsc.com.cn

## 市场表现

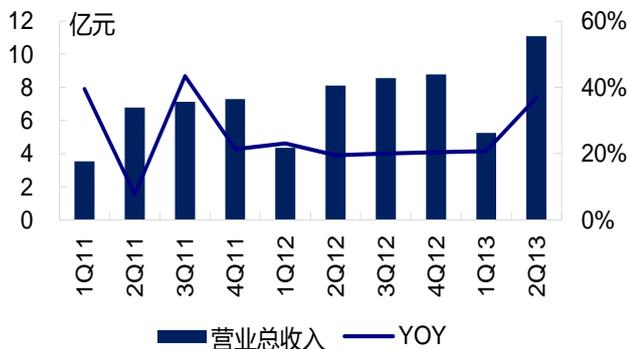


## 基础数据

## 东方雨虹 002271

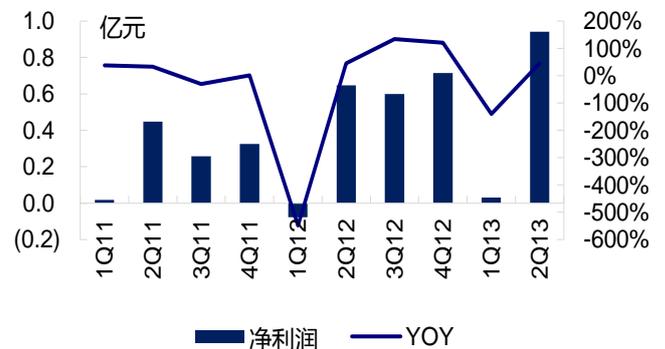
总股本(亿股)	3.44
流通 A 股(亿股)	2.11
52 周内股价区间(元)	10.42-25.83
总市值(亿元)	83.8
总资产(亿元)	33.08
每股净资产(元)	3.71
当前价(元)	24.4

图 1: 上半年公司营业收入同比增加 102.82%



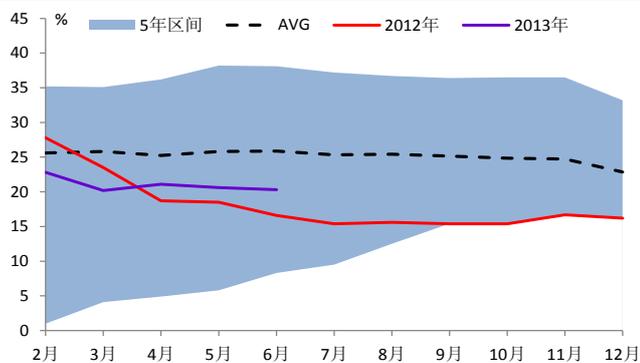
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 2: 上半年公司净利润同比增加 70.32%



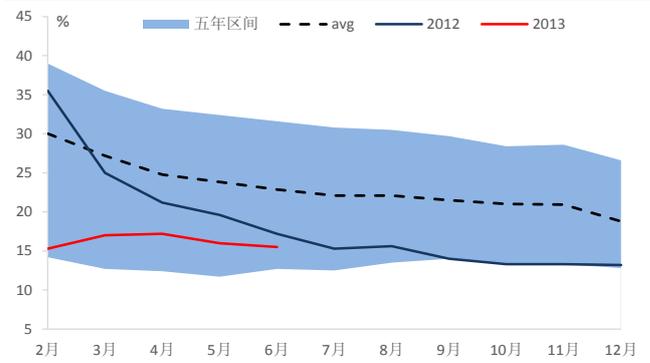
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 3: 上半年房地产投资增长 20.3%



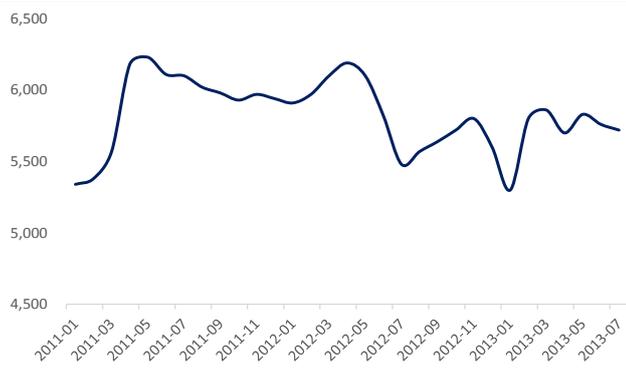
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 4: 上半年丙烯酸价格下降 11.6%



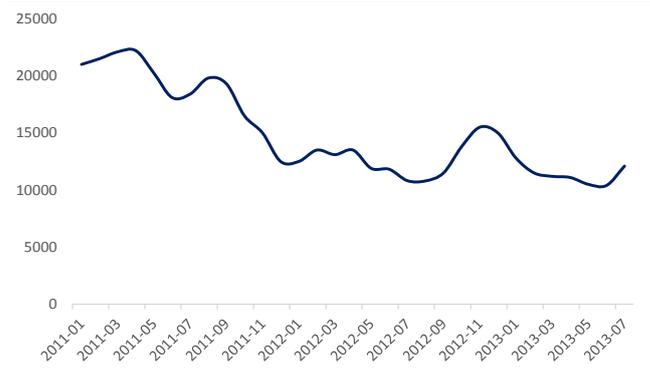
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 5: 上半年改性沥青价格下降 5.4%

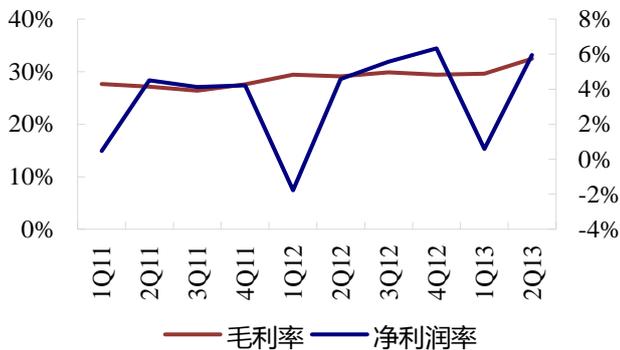


资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

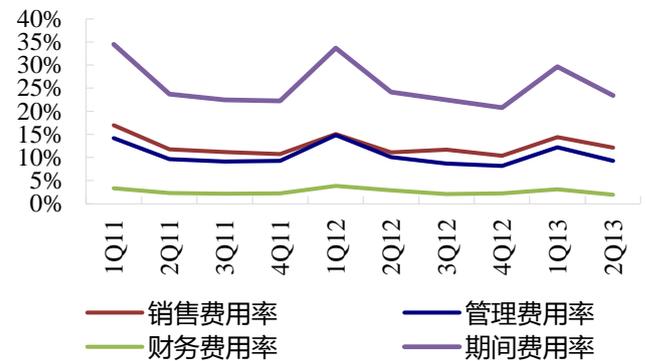
图 5: 上半年公司期间费用率下降 0.73 个百分点



资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

**图 7: 上半年公司毛利率同比上升 3.4 个百分点**


资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

**图 8: 上半年公司期间费用率下降 0.73 个百分点**


资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

**表 1: 利润表**

单位: 百万元	2011A	2012 A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	2,474	2,979	4,023	5,242	6,553
营业收入	2,474	2,979	4,023	5,242	6,553
二、营业总成本	2,390	2,787	3,713	4,875	6,094
营业成本	1,791	2,102	2,766	3,657	4,571
营业税金及附加	28	36	41	49	61
销售费用	265	308	506	570	709
管理费用	230	244	294	477	608
财务费用	56	67	75	103	136
资产减值损失	20	31	40	20	10
三、其他经营收益					
投资净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	84	192	309	367	459
加: 营业外收入	34	34	29	59	65
减: 营业外支出	1	3	5	10	10
五、利润总额	117	223	324	416	514
减: 所得税	13	31	42	50	57
六、净利润	104	191	282	366	457
减: 少数股东损益	0	3	4	4	5
归属于母公司所有者的净利润	105	189	278	362	452
七、每股收益					
(一) 基本每股收益(元)	0.30	0.55	0.81	1.05	1.32
(二) 按最新股本摊薄每股收益(元)	0.30	0.55	0.81	1.05	1.32

资料来源: 西南证券研发中心

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上  
 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间  
 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间  
 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上  
 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间  
 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
 邮编：400023  
 电话：(023) 63725713  
 网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
 邮编：100033  
 电话：(010) 57631234  
 邮箱：research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监 /宏观研究	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsw@swsc.com.cn	策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	银行业	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
刘浩	liuh@swsc.com.cn	非银金融行业	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
			李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业