

东方雨虹 (002271)

买入/维持评级

股价: RMB27.94

分析师

周煥

SAC 执业证书编号: S1000206090080

zhouhuan@lhqz.com

+755-82492072

联系人

鲍雁辛

baoyx@lhqz.com

+755-82492810

相关研究

《取势宏远, 速度制胜》(增持)

2010/04/05

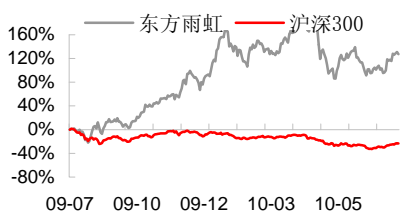
《产能规模将实现翻倍增长》(买入)

2010/06/03

基础数据

总股本(百万股)	158
流通 A 股(百万股)	70
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	1964

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

量价齐增的效果在下半年显现

—2010 年中报点评

- 公司今日发布半年报, 上半年实现营业收入 88369.9 万元, 同比增长 202.9%; 实现营业利润 4278.2 万元, 同比增长 35.7%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3477.9 万元, 同比增长 29.8%; EPS 0.22 元, 符合预期。
- 上半年在房地产建筑市场回落的压力下, 公司主营产品销量仍大幅增长, 从而带来销售收入的倍增, 增长主要来自于两方面: 首先是公司除北京、上海外的其他区域市场拓展成效显著, 其他区域收入同比增长 235.2%, 占比提升 10.2 个百分点, 达到 66.2%; 其次, 京沪高铁等国家重点项目开工建设和陆续供货所带来的销售收入快速增长。
- 公司主要原材料基质沥青、SBS 改性剂等均由原油提炼, 受原油价格飙升的影响, 3-4 月基质沥青价格达到 07 年的高位, 比去年同期上涨 50%, 公司综合毛利率因此较上年同期减少 17.0 个百分点, 回落至 24.4%。但公司期间费用率实现了有效的控制, 主要体现为销售费用和管理费用, 上半年期间费用率同比降低了 12.2 个百分点。
- 3 月底公司已经上调了主要产品的销售价格, 对比一季度公司在营业收入同比增长 179.2% 的情况下, 净利润同比下滑幅度 46.6%, 那么我们可以看到, 调价的效果在 4、5、6 月份已经显现, 而基质沥青的价格在 5 月底已经见顶回落, 我们判断沥青价格再次大举上扬甚至突破 07 年高位是小概率事件, 但公司产品价格一旦上调, 较难降价, 则公司下半年毛利水平将获得提升, 保守预计全年公司主要产品毛利或回到 28-30% 的历史平均水平。
- 公司“渗透全国”的渠道网络建设初见成效, 预计 2010 年全年公司销售量的增长势头不会减缓, 而 2011-2012 年, 公司投建锦州及惠州生产基地的增发项目完全投产后, 产能增幅将达 171%, 并打开华南、东北市场, 就产销规模上来看, 相当于再造了一个东方雨虹。
- 按照实际增发 1890 万股计算, 预计 2010-2012 年全面摊薄后 EPS 为 0.65、1.00、1.41 元, 对应 PE 为 42.9、27.9 和 19.8 倍, 考虑到公司的高成长性, 并且在原材料价格回落时业绩有大幅超预期的可能, 维持“买入”评级。

经营预测与估值

	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	829.3	883.7	1554.9	2313.7	3181.8
(+/-%)	16.4	202.9	87.5	48.8	37.5
归属母公司净利润(百万元)	73.2	34.8	115.5	176.8	250.5
(+/-%)	65.9	29.8	57.8	53.2	41.7
EPS(元)	0.46	0.22	0.65	1.00	1.41
P/E(倍)	60.4	127.2	46.2	30.2	21.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	816	1220	1952	2801	营业收入	829	1555	2314	3182
现金	159	238	388	543	营业成本	532	1082	1608	2210
应收账款	298	445	742	1025	营业税金及附加	7	13	20	27
其他应收款	44	84	128	172	营业费用	106	171	245	325
预付账款	80	115	192	277	管理费用	86	128	185	248
存货	234	338	502	784	财务费用	11	19	39	64
其他流动资产	1	0	0	0	资产减值损失	5	5	7	7
非流动资产	196	282	406	528	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	166	257	386	508	营业利润	81	137	211	301
无形资产	18	18	18	18	营业外收入	9	5	6	7
其他非流动资产	11	7	2	2	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1011	1501	2358	3329	利润总额	90	142	217	307
流动负债	516	897	1575	2293	所得税	16	25	38	54
短期借款	293	578	1144	1668	净利润	74	117	178	253
应付账款	40	60	102	142	少数股东损益	1	1	2	3
其他流动负债	184	259	329	483	归属母公司净利润	73	115	176	250
非流动负债	3	0	0	0	EBITDA	105	166	266	389
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.92	0.65	1.00	1.41
其他非流动负债	3	0	0	0					
负债合计	519	897	1575	2293	主要财务比率				
少数股东权益	11	12	14	17	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	79	177	177	177	成长能力				
资本公积	215	136	136	136	营业收入	16.4%	87.5%	48.8%	37.5%
留存收益	187	279	455	705	营业利润	66.3%	68.1%	54.0%	42.7%
归属母公司股东权益	482	592	768	1018	归属于母公司净利润	65.9%	57.4%	53.1%	41.8%
负债和股东权益	1011	1501	2358	3329	获利能力				
					毛利率 (%)	35.8%	30.4%	30.5%	30.5%
					净利率 (%)	8.8%	7.4%	7.6%	7.9%
					ROE (%)	15.2%	19.5%	23.0%	24.5%
					ROIC (%)	12.1%	13.4%	13.3%	13.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	51.3%	59.8%	66.8%	68.9%
					净负债比率 (%)	56.38%	65.02%	72.91%	72.88%
					流动比率	1.58	1.36	1.24	1.22
					速动比率	1.13	0.98	0.92	0.88
					营运能力				
					总资产周转率	0.99	1.24	1.20	1.12
					应收账款周转率	3	4	4	3
					应付账款周转率	15.03	21.76	19.83	18.06
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.41	0.65	1.00	1.41
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.22	-0.49	-1.33	-0.89
					每股净资产 (最新摊薄)	2.72	3.34	4.34	5.75
					估值比率				
					P/E	67.64	42.97	28.07	19.80
					P/B	10.28	8.36	6.44	4.86
					EV/EBITDA	44	27	17	12

数据来源：华泰联合证券研究所。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com