

再造一个“东方雨虹”

-- 东方雨虹非公开发行完成点评

事件

东方雨虹1月24日公告定向增发完成，发行1,348万股，发行价格35.00元/股。

投资要点

东方雨虹是首家防水行业上市公司，公司的主营业务为新型建筑防水材料的研究、生产、销售及防水工程施工业务。公司的产品主要包括防水卷材和防水涂料两大类近百个品种。由于防水行业是充分竞争的行业，且集中度很低，公司市场占有率2009年还不到3%。目前，“雨虹”品牌已经成为中国建筑防水材料行业公认的第一品牌。

公司此次成功定向增发募资净额4.51亿，用于建设锦州生产基地和惠州生产基地，规模相当于再造一个“东方雨虹”。相比IPO募资额2亿，此次定增募资额为IPO的两倍还多。我们预计公司2010-2012年利润复合增长率将超过60%；而根据公司中长期规划，我们认为5年后公司年收入规模将达到64-100亿元，相比现在有3-5倍的提升空间。

此次非公开发行，从2010年6月1日董事会预案到2011年1月11日登记托管发行完毕，只用了半年多时间，体现了公司的高效高能。

相比之前的定向增发预案，此次增发价格大大提高，增发数量相应减少，但募集资金净额是相同的，这样的发行现象是市场认可度高的表现，且每股收益摊薄少。原方案增发3000万股，每股不低于23.84元/股。实际增发了1,348万股，发行价格35.00元/股。

按照公司盈利预测2011—2012年每股收益1.05元、1.66元计算，现在的市盈率为35倍、22倍，存在估值优势，建议增持，6个月目标价位45元，12个月目标价位50元。

风险提示：创业板系统性风险、小盘股集体下跌风险、募投项目风险

主要财务数据：

| 单位:百万元 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 829 | 1742 | 2634 | 3787 |
| 增长率(%) | 16 | 110 | 51 | 44 |
| 归属母公司股东净利润 | 74 | 107 | 179 | 285 |
| 增长率(%) | 64 | 45 | 67 | 59 |
| 每股收益(EPS) (摊薄) | 0.93 | 0.63 | 1.05 | 1.66 |
| 销售毛利率 | 26 | 26 | 27 | 27 |
| 净资产收益率(ROE) | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 市盈率(P/E) | 39 | 56 | 35 | 22 |
| 市净率(P/B) | 11 | 11 | — | — |

东方雨虹 002271 2011-1-28

评级 推荐

6个月目标价 45
当前价格 36.6

基础数据

总市值(百万) 5783
总股本/流通股本(百万) 158/58
发行后总股本/流通股本 171/71
流通市值(百万) 2123
每股净资产(10.9.30) 3.35
净资产收益率(10.9.30) 13.57

交易数据

52周内股价区间 23/75
09年市盈率 39
市净率 11

一年期走势图



研究员:左红英(执业证书 S0820209120023)

联系人:谢非非

电话 021-32229888-3501

E-mail xiefeifei@ajzq.com

相关报告

1. 此次增发基本情况

- (一) 发行股票的类型：人民币普通股（A 股）
- (二) 发行股票面值：人民币 1.00 元/股
- (三) 发行股票数量：1,348万股
- (四) 发行价格：35.00元/股
- (五) 募集资金总额：47,180万元
- (六) 募集资金净额：45,141.05万元

2. 增发参与机构

此次增发四家实力雄厚的机构就包揽了，而且三家都是证券、基金。

| 发行对象 | 认购价格（元/股） | 认购股数（万股） | 认购金额（万元） |
|----------------------|-----------|----------|-----------|
| 中信证券股份有限公司 | 35.00 | 500 | 17,500.00 |
| 江苏开元国际集团轻工品进出口股份有限公司 | 35.00 | 200 | 7,000.00 |
| 富国基金管理有限公司 | 35.00 | 200 | 7,000.00 |
| 广发基金管理有限公司 | 35.00 | 448 | 15,680.00 |
| 合计 | - | 1,348 | 47,180.00 |

资料来源：公司公告 爱建证券

3. 增发前后公司股本结构变化

| 项目本次发行前 | （2010年11月30日） | | 本次发行后（2011年1月11日） | |
|------------|---------------|---------|-------------------|---------|
| | 持股数量（股） | 持股比例（%） | 持股数量（股） | 持股比例（%） |
| 一、有限售条件股 | 100,446,737 | 63.46 | 105,523,264 | 61.44 |
| 其中：非公开发行股份 | -- | -- | 13,480,000 | 7.85 |
| 二、无限售条件股 | 57,833,263 | 36.54 | 66,236,736 | 38.56 |
| 三、股份总数 | 158,280,000 | 100.00 | 171,760,000 | 100.00 |

资料来源：公司公告 爱建证券

本次发行完成后（截至 2011年1月11日），公司前10名股东持股情况如下：

| 序号 | 股东名称 | 持股总数（股） | 持股比例(%) | 股份性质 |
|----|----------------------|------------|---------|---------------------|
| 1 | 李卫国 | 65,995,926 | 38.42 | 有限售条件 |
| 2 | 许利民 | 16,561,262 | 9.64 | 其中有限售条件1,242.8446万股 |
| 3 | 中信证券股份有限公司 | 5,000,000 | 2.91 | 有限售条件 |
| 4 | 钟佳富 | 4,940,978 | 2.88 | 其中有限售条件316.7319万股 |
| 5 | 李兴国 | 3,560,400 | 2.07 | 有限售条件 |
| 6 | 向锦明 | 2,892,462 | 1.68 | 其中有限售条件216.9346万股 |
| 7 | 刘泽军 | 2,826,958 | 1.65 | 其中有限售条件163.045万股 |
| 8 | 江苏开元国际集团轻工品进出口股份有限公司 | 2,000,000 | 1.16 | 有限售条件 |

请务必阅读正文之后的重要声明

| | | | | |
|----|--------------------------------|-------------|-------|--------|
| 9 | 中国工商银行---广发策略 优选混合型证券投资基金 | 1,500,000 | 0.87 | 有限售条件 |
| 10 | 广发证券---交行---广发集 合资产管理计划（3号） | 1,300,000 | 0.76 | 无限售流通股 |
| 合计 | | 106,577,986 | 62.04 | |

资料来源：公司公告 爱建证券

4. 增发前后公司净资产及每股收益变化

| 项目 | 本次发行前 | | 本次发行后 | |
|-------------|-------|-----------|-------|-----------|
| | 2009年 | 2010年1-6月 | 2009年 | 2010年1-6月 |
| 每股净资产（元/股） | 6.22 | 3.19 | 5.43 | 5.50 |
| 基本每股收益（元/股） | 0.46 | 0.22 | 0.43 | 0.20 |

注：发行后基本每股收益分别按照2009年度和2010年1-6月归属于母公司股东的净利润除以本次发行前后总股本计算。发行后每股净资产分别按照2009年12月31日和2010年6月30日归属于母公司所有者权益加上本次募集资金净额除以本次发行后总股本计算。

5. 本次发行拟募集资金总额上限4.85亿，相当于再造一个“东方雨虹”

| 序号 | 项目地 | 产能 | 总投资（万元） |
|----|-----------------|-------------------------|-----------|
| 1 | 锦州市开发区 | 年产2,000万平方米防水卷材、4万吨防水涂料 | 25,394.29 |
| 2 | 惠州市大亚湾 工业开发区 | 年产2,000万平方米防水卷材、2万吨防水涂料 | 19,746.76 |
| 合计 | | 年产4,000万平方米防水卷材、6万吨防水涂料 | 45,141.05 |

①上市前：北京基地，产能：1500 万平米改性沥青防水卷材+15000 吨防水涂料产能

②2008 年上市募集资金投向：北京基地，产能：年产 500 万平米高分子防水卷材+年产 10000吨防水涂料；上海基地，产能：年产 1000万平方米防水卷材+1万吨防水涂料。目前已全部达产；

③2009年，投资建设岳阳基地，产能：500万平方米 TPO高分子防水卷材，2010年 10月份开始正式出产品；四川基地和广东基地主要是销售型公司。

④2010 年，收购昆明风行，产能：目前 100-200 万平米防水卷材产能，4000 吨涂料生产线；未来有望扩大到 1000万平米防水卷材

根据公司非公开发行股票预案披露：

锦州项目建设期 1 年，之后第一年达产 50%，第二年和第三年达产80%，第四年达产 100%。达产后预计年均实现销售收入 109073万元，税后利润9101万元；

请务必阅读正文之后的重要声明

惠州项目建设期 1 年，之后第一年达产 50%，第二年和第三年达产 80%，第四年达产 100%。达产后预计年均实现销售收入 65143 万元，税后利润 7195 万元。

按照公司的预计，锦州项目和惠州项目全部达产后，年均销售收入有望增加 17.42 亿元，与 2010 年的收入预测相当（如果对比 2009 年主营业务收入 8.29 亿元，则接近两倍），税后利润有望增加 1.63 亿元，远高于 2010 年归属于上市公司股东的净利润预测 1.07 亿，相当于再造一个“东方雨虹”。

按照公司盈利预测 2011—2012 年每股收益 1.05 元、1.66 元计算，现在的市盈率为 35 倍、22 倍，存在估值优势，建议增持，6 个月目标价位 45 元，12 个月目标价位 50 元。

6. 风险提示

创业板系统性风险、小盘股集体下跌风险、募投项目风险

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；

I 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

回避：预期未来 6 个月内，个股相对大盘跌幅 5% 以上

I 行业评级

强于大势：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介于 -5%~5% 之间

弱于大势：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

请务必阅读正文之后的重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及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“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。