



北京东方雨虹防水技术股份有限公司2016年度 公开发行可转换公司债券信用评级报告

大公报 D【2016】622 号

可转换公司债券信用等级：**AA**
主体信用等级：**AA**
评级展望：**稳定**

发债主体：北京东方雨虹防水技术股份有限公司
发行规模：本次债券发行总额不超过 18.40 亿元（含 18.40 亿元）
债券期限：自发行之日起 6 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：用于项目投资

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
总资产	87.06	60.84	51.41	35.20
所有者权益	46.15	40.68	34.43	17.01
营业收入	47.98	53.04	50.06	39.03
利润总额	8.43	8.37	6.51	4.44
经营性净现金流	-0.26	4.21	3.51	2.64
资产负债率 (%)	46.99	33.13	33.03	51.69
债务资本比率 (%)	25.71	15.27	16.68	39.02
毛利率 (%)	44.53	40.76	35.64	33.80
总资产报酬率 (%)	10.04	14.20	13.75	14.40
净资产收益率 (%)	15.59	17.91	16.92	21.77
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.86	15.86	6.34	4.17
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.86	22.69	19.96	15.63

注：2014 年资产负债表财务数据选取的是 2015 年审计报告中追溯调整的年初数，2016 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张建国
评级小组成员：韩光明
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

张建国
周雪莲
韩光明 *周雪莲*

评级观点

北京东方雨虹防水技术股份有限公司（以下简称“东方雨虹”或“公司”）主要从事新型建筑防水材料的研究、生产、销售及防水工程施工业务。评级结果反映了防水材料行业面临良好的发展机遇，公司是行业内龙头企业，技术实力突出，收入和利润逐年增长以及净资产水平得到提高等优势；同时也反映了公司所处行业集中度较低，公司存在一定的应收账款回收风险以及短期偿债压力较大等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司经营业绩将保持增长。综合来看，大公对东方雨虹的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 防水材料应用范围广阔，下游需求稳定增长，行业面临良好的发展机遇；
- 公司技术实力突出，是行业标准的修制订者之一，具有显著的行业地位；
- 作为防水行业内龙头企业，公司拥有稳定的产品质量和完善的服务体系，有助于稳固和拓展市场；
- 公司产业布局的扩张及产能的释放带动收入和利润逐年增长，毛利率保持在较好水平；
- 公司于 2014 年完成非公开定向增发股票，使得净资产水平得到提高。

主要风险/挑战

- 我国防水材料行业市场集中度较低，竞争较为激烈；
- 随着产业规模的扩大，公司应收账款增长较快，虽有相应的应对和防范措施，但始终存在一定的回收风险；
- 随着业务规模的扩大，公司融资需求增加，有息债务增长较快，短期偿债压力较大。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年十一月二十九日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

东方雨虹前身为北京东方雨虹防水技术有限责任公司，成立于1998年3月20日，由李卫国、李兴国和陈丁松三位自然人以实物资产和货币资金出资设立，注册资本为300万元；公司于2000年变更为北京东方雨虹防水技术股份有限公司，以截至2000年8月31日的净资产全部折为公司股本，变更后公司股本总额为2,472.50万元。历经多次股权变更，2008年9月，公司在深圳证券交易所上市（股票代码：002271.SZ）。2013年8月，公司以6.83元/股向311名激励对象授予1,631.60万股，共计募集资金人民币11,143.83万元，其中新增股本人民币1,631.60万元，余额部分计入资本公积。2014年7月，公司向激励对象定向发行预留部分限制性人民币普通股69.80万股，授予价格12.80元/股，共计募集资金人民币893.44万元，其中新增股本人民币69.80万元，余额部分计入资本公积。2014年8月，公司非公开发行股票56,269,553股，增发价格22.63元/股，募集资金总额为127,338.00万元，使得股本增加5,626.96万元，扣除发行费用后的余额部分计入资本公积。经公司2014年年度股东大会决议，公司于2015年以截至2014年12月31日总股本为基数，以资本公积每10股转增股本10股，共计转增股本41,632.66万股。2016年7月及8月，公司回购注销部分已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解锁的预留部分限制性股票，并于2016年10月8日完成工商变更。2016年9月，公司以8.24元/股完成了对1,197名激励对象共计6,312.6万股的授予，其中增发新股53,149,909股，其余9,976,091股为公司回购的社会公众股，合计募集资金5.20亿元，股本变更为8.84亿元，相应工商变更尚在办理之中。截至2016年10月8日，公司注册资本83,069.34万元，李卫国持有公司29.48%的股份，是公司的控股股东和实际控制人。

公司主要从事新型建筑防水材料的研发、生产、销售及防水工程施工业务，主要产品包括防水卷材和防水涂料两大类百余个品种，产品广泛应用于房屋建筑、高速铁路、高速公路和城市道桥、地铁和城市轨道等领域的防水工程，2006年6月，“雨虹”牌商标被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”，成为我国建筑防水材料行业第一个“中国驰名商标”。截至2016年9月末，公司纳入合并范围子公司共28家。

¹ 截至2016年11月09日，李卫国累计质押所持公司股份为9,153.00万股，占公司总股本的10.37%，占其本人所持公司股份的35.13%。

发债情况

债券概况

本次债券是东方雨虹面向持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）发行的公司债券。

表 1 本次可转换公司债券基本条款

债券品种	可转换公司债券
债券名称	北京东方雨虹防水技术股份有限公司 2016 年公开发行可转换公司债券
申请规模	不超过 18.40 亿元（含 18.40 亿元）
债券期限	自发行之日起 6 年
债券利率	利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会及其授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定，单利按年计息。
转股期限	自本次可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
初始转股价格的确定方法	不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
转股价格的调整方法及计算公式	<p>在本次发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本），使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：</p> <p>派送股票股利或转增股本：$P1=P0/(1+n)$；</p> <p>增发新股或配股：$P1=(P0+A\times k)/(1+k)$；</p> <p>上述两项同时进行：$P1=(P0+A\times k)/(1+n+k)$；派送现金股利：$P1=P0-D$；</p> <p>上述三项同时进行：$P1=(P0-D+A\times k)/(1+n+k)$</p> <p>其中：P0为调整前转股价，n为送股或转增股本率，k为增发新股或配股率，A为增发新股或配股价，D为每股派送现金股利，P1为调整后转股价。</p> <p>当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）；当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。</p> <p>当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护</p>

表 1 本次可转换公司债券基本条款（续表）

转股价格的调整方法及计算公式	本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据届时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。
转股价格向下修正条款	在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。
转股期内赎回条款	在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）或者当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。
到期赎回条款	在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
有条件回售条款	在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。
附加回售条款	若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

数据来源：根据公司提供资料整理

本次债券发行金额为不超过人民币 18.40 亿元（含 18.40 亿元），发行期限为自发行之日起 6 年。可转换债券面值 100 元，按面值发行。本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会及其授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定，单利按年计息。本次可转换债券利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本次可转换公司债券无担保。

募集资金用途

本次公司债券拟投资于以下项目。

项目名称	总投资额	拟以募集资金投入额
徐州卧牛山年产 2,040 万平方米防水卷材项目	12,290	10,176
唐山年产 10 万吨聚氨酯防水涂料项目	20,358	16,102
芜湖新型建筑防水、防腐和保温材料生产研发项目（一期）	60,964	45,864
杭州东方雨虹生产研发基地建设项目（一期）	41,524	31,364
莱西年产 2,400 万平方米防水卷材、4 万吨防水涂料、20 万吨砂浆及 1,000 万平方米 TPO 项目	58,665	44,086
滁州年产十万吨非织造布项目（一期）	51,663	36,408
合计	245,464	184,000

数据来源：根据公司提供资料整理

徐州卧牛山年产 2,040 万平方米防水卷材项目拟投资约 12,289.60 万元在徐州建设年产 2,040 万平方米防水卷材生产线。项目建设内容主要包括防水卷材生产车间及配套设施建设、安装防水卷材生产线两条等，项目建设期为 2 年，项目总投资 12,289.60 万元，其中固定资产投资 10,575.60 万元、预备费用 150.00 万元和铺底流动资金 1,564.00 万元。

唐山年产 10 万吨聚氨酯防水涂料项目拟投资约 20,358 万元在唐山建设年产 10 万吨聚氨酯防水涂料生产线。项目建设内容主要包括聚氨酯防水涂料生产车间、罐区等土建工程及配套设施建设、安装一条聚氨酯防水涂料生产线等，项目建设期为 1 年，项目总投资 20,358 万元，其中固定资产投资 16,589.50 万元、预备费用 260.50 万元和铺底流动资金 3,508.00 万元。

芜湖新型建筑防水、防腐和保温材料生产研发项目（一期）拟投资约 60,694 万元在芜湖建设芜湖新型建筑防水、防腐和保温材料生产研发项目一期，项目完成后预计新增年产 3,600 万平方米防水卷材、4 万吨防水涂料、20 万吨砂浆的产能。项目建设内容主要包括生产车间、仓库、罐区等土建工程及相关配套设施建设、安装改性沥青防水卷材生产线三条、防水涂料生产线两条以及砂浆生产线一条等，项目建设期为 1 年，项目总投资 60,694 万元，其中固定资产投资 53,931.80 万



元、预备费用 1,092.00 万元和铺底流动资金 5,940.20 万元。

杭州东方雨虹生产研发基地建设项目（一期）拟投资约 41,524.30 万元在杭州建德建设杭州东方雨虹生产研发基地建设项目一期，预计新增年产 2,400 万平方米防水卷材及 2 万吨沥青涂料的产能。项目建设内容主要包括生产车间、仓库、罐区等土建工程及相关配套设施建设、安装改性沥青防水卷材生产线两条、防水涂料生产线一条，项目建设期为 1 年，项目总投资 41,524.30 万元，其中固定资产投资 36,569.20 万元、预备费用 748.10 万元和铺底流动资金 4,207.00 万元。

莱西年产 2,400 万平方米防水卷材、4 万吨防水涂料、20 万吨砂浆及 1,000 万平方米 TPO 项目拟投资约 58,664.70 万元在莱西建设年产 2,400 万平方米防水卷材、4 万吨防水涂料、20 万吨砂浆及 1,000 万平方米 TPO 生产线。项目建设内容包括生产车间、仓库、罐区等土建工程及相关配套设施建设、安装改性沥青防水卷材生产线两条、防水涂料生产线一条、TPO 生产线一条以及砂浆生产线一条等，项目建设期为 1 年，项目总投资 58,664.70 万元，其中固定资产投资 51,433.20 万元、预备费用 956.50 万元和铺底流动资金 6,275.00 万元。

滁州年产十万吨非织造布项目（一期）拟投资约 51,259.50 万元在滁州建设年产十万吨非织造布项目中的一期，共八条年产 4 万吨非织造布生产线。项目建设内容主要包括厂房及办公用房土建工程及相关配套设施建设、安装非织造布生产线八条等，项目建设期为 2 年，项目总投资 51,663.23 万元，其中固定资产投资 48,033.23 万元、预备费用 130 万元和铺底流动资金 3,500 万元。

宏观经济和政策环境

2013 年以来我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增速有所回落，从高速增长转向中高速增长。2013~2015 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.7%、7.3%和 6.9%，经济增速有所回落。

2015 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年前三季度，我国实现国内生产总值 529,971 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 40,666 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 209,415 亿元，比上年增长 6.1%；第三产业增加值

279,890 亿元,比上年增长 7.6%,占国内生产总值的比重为 52.8%,比上年提高 1.4 个百分点,高于第二产业 13.3 个百分点,产业结构更趋优化。经济景气度方面,2016 年 10 月,中国制造业 PMI 终值为 51.2%,较上月回升 0.8 个百分点,继续位于临界点之上。总的来看,2013 年以来,国民经济增速有所回落,但主要经济指标仍处于合理区间,运行较为平稳,结构调整在加快推进,保持稳中有进的态势,产业结构更趋优化。

从国际形势来看,2015 年以来,世界经济复苏总体不及预期,世界银行于 2016 年 6 月下调了世界经济的增长预期,由 2.9% 下调至 2.4%,同时将 2017 年增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中,呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡,且振荡加剧的特点。在宏观经济方面,美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存,新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制;在金融市场方面,发达经济体政府债务负担有所好转,但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观,此外,全球非金融企业债务水平进一步升高,成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日,特朗普当选美国总统,其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策,预示美国战略收缩力度将加大,继英国脱欧之后,美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。整体而言,世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来,央行延续之前稳健的货币政策基调,更加注重松紧适度,适度预调微调。2015 年内多次降息、降准,有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性,改善社会融资结构,同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策,不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日,国家发布“十三五”规划建议稿,建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念,这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015 年 12 月,中央财经领导小组在中央经济工作会议中,强调推进供给侧结构性改革,做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作,积极稳妥化解产能过剩,扩大有效供给。2016 年,央行在继续稳健货币政策的基础上,加强对供给侧结构性改革中的总需求管理,为结构性改革营造中性适度的货币金融环境,促进经济科学发展和可持续发展。

总的来看,我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段,国内经济下行的压力仍然较大。同时,我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中,“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位,新老产业交替时期,以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋,新型产业将会与工业化和城镇化高度融合,创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存,促进基础设施和房地

产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

建筑防水材料下游应用领域不断扩大，在房屋建筑市场持续发展、基础设施大规模建设的带动下，防水材料市场需求大幅增加，防水材料行业面临良好的发展机遇

我国建筑防水行业自1947年第一家防水材料厂—万利油毛毡制造厂建立以来，经过多年的发展，目前已经拥有生产企业3,000余家，其中获证企业1,400余家，截至2015年10月末，主营业务收入达2,000万元规模以上的企业共496家。2015年以来，国内经济下行压力加大，防水行业面临较大挑战。2015年1~10月，规模以上建筑防水材料制造企业主营业务收入748.26亿元，同比增长5.87%，增速降低9.40个百分点；利润总额49.22亿元，同比增长3.21%，增速降低8.54个百分点。2015年1~11月，防水行业投资完成额338.40亿元，同比增长32.25%。

建筑防水材料是建筑功能材料的重要组成部分，经过施工在建筑物表面形成整体防水层，以达到防水或增强抗渗透水的能力，所以其质量和应用效果对建筑工程的结构安全和寿命起着十分重要的作用。在我国，最早的防水材料是沥青油毡类防水材料，多数用于民用房屋等防水领域，上世纪九十年代，改性沥青防水卷材等新型防水材料被引入我国后，防水材料的应用范围迅速扩大，现已广泛应用于房屋建筑，高速铁路，轨道交通，城市道路桥梁，水库、坝体等水利工程等。

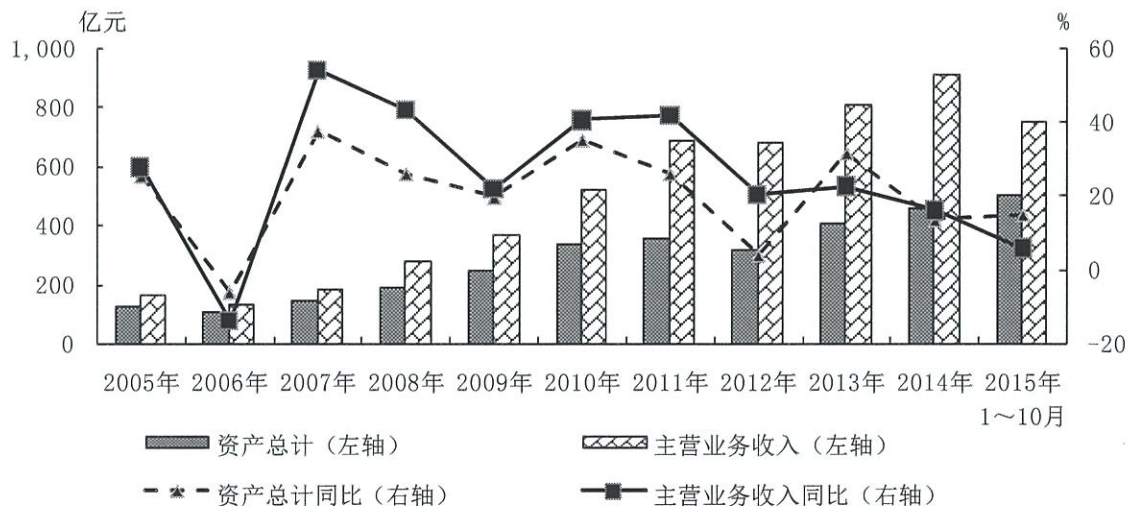


图1 2005年以来我国规模以上建筑防水材料制造企业资产和主营业务收入情况

数据来源：Wind 资讯

房屋建筑是防水材料最主要的应用市场，一方面，我国建筑业房



屋建筑施工面积和竣工面积均保持增长态势。截至 2015 年末，我国城镇化率为 56.1%，根据 2014 年 3 月我国颁布的新型城镇化规划，预计 2020 年我国常住人口城镇化率将达到 60%左右，随着城镇化进程不断加快，城市住房需求将继续保持增长，并且工业扩大再生产和各地大型工业企业“退城进园”等规划的实施也将带来大量厂房和办公用房的建设。城市发展中的大型文体场馆等公共配套设施建设需求也将保持增长，防水材料和防水工程等相关产业面临良好机遇。另一方面，我国各类房屋建筑保有量超过 400 亿平方米，现有房屋建筑物的翻修对建筑防水材料的需求也将呈现稳步增长态势。此外，建筑防水部位从传统的屋面和地下为主逐步延伸到室内、外墙等部位，应用领域的扩大也为防水材料行业的增长提供了巨大的市场空间。

随着基础设施的大规模建设以及对基础设施质量的日益重视，防水材料在基础设施中的应用规模不断扩大。一方面，随着高铁的发展，我国的铁路建设进入了一个高速发展阶段，由于高铁采用的是无渣轨道，钢轨直接铺设在钢筋混凝土上，要求防水层不仅具有防渗、抗裂的基本性能，还要经受高速、重载、交变冲击等，这将加大高性能防水材料的市场需求。随着城市化进程的加快，我国城市轨道交通进入了快速发展时期，轨道交通建设里程继续增长。据估计，至 2020 年，我国城市轨道交通规划总里程超过 8,500 公里（不含有轨电车和市域轨道），扣除已开通运营线路，平均每年开通运营里程约 900 公里，到 2020 年，全国开通运营城市轨道交通的城市将达到 40 个左右。此外，随着我国经济的持续发展，高速公路、机场、港口码头等基础设施的建设速度也将进一步加快，防水材料在这些领域的应用也将持续增长。

总的来看，建筑防水材料下游应用领域不断扩大，在房屋建筑市场持续发展、基础设施大规模建设的带动下，防水材料市场需求大幅增加，防水材料行业面临良好的发展机遇。

新型防水材料已成为行业发展主流，随着防水材料应用领域由传统的房屋建筑向市政、交通等基础设施领域延伸，新型防水材料市场将保持快速增长

建筑防水材料分为沥青油毡类防水材料和新型防水材料，在防水材料行业持续快速增长的同时，以高分子防水卷材、中高档防水涂料为代表的新型防水材料，凭借其高性能、低耗材、保温隔热、绿色环保及可再生循环利用等多种优点，逐步成为发展的主流。

我国的新型防水材料主要有 SBS/APP 改性沥青防水卷材、高分子防水卷材、中高档防水涂料等，其中 SBS/APP 改性沥青防水卷材于上世纪 80 年代初期开始在国内市场推出，生产技术已相对成熟，是目前应用最广泛的防水材料；高分子防水卷材是从上世纪 80 年代初开始发展的，已形成三元乙丙防水卷材、TPO 防水卷材和 HDPE 防水卷材等多品种的高分子防水卷材；随着我国建筑业的发展，中高档防水涂料的市场需求逐年上升。整体来看，随着防水材料应用领域由传统的房屋

建筑向市政、交通等基础设施领域延伸，新型防水材料市场将保持快速增长。

表 3 新型防水材料主要产品及应用领域

产品名称	应用领域
SBS 改性沥青防水卷材	适用于寒冷地区和结构变形频繁的建筑防水工程
APP 改性沥青防水卷材	适用于较炎热地区的建筑防水工程
TPO 防水卷材	适用于大型钢结构屋面如大型工业厂房、大型公共建筑物等钢结构的屋顶防水
HDPE 防水卷材	用于地铁、隧道、水利、渠道等市政工程及建筑物的地面防水材料
聚氨酯防水涂料	适用于室内防水和地铁、建筑物地下、游泳池等建筑物防水
聚脲类防水涂料	用于高速铁路防水工程

资料来源：根据公开资料整理

我国防水材料行业市场集中度较低，竞争较为激烈；大型跨国企业的进入，加剧了国内市场竞争的激烈程度；行业规范度的提高有助于市场资源向大型企业集中，大型企业将从中受益

近些年，借助社会固定资产投资规模增长、建筑防水卷材需求快速增长的契机，建筑防水卷材行业蒸蒸日上，在这样一个高度开放的竞争环境下，行业内企业在数量上实现了快速发展，根据中国建筑防水行业的统计数据，国内有三千多家建筑防水材料生产企业，其中拥有生产许可证的企业 1,400 多家，大多数规模较小。2015 年防水行业前 8 位企业的总销售收入约 100 亿左右，占防水行业总规模的 7%~8%，行业前 50 家企业销售收入约占到行业销售收入的 30%左右，所以防水行业是一个分散竞争型的行业。行业内已经形成全国性和区域性企业并存的局面，其中东方雨虹、深圳卓宝科技股份有限公司、盘锦禹王防水建材集团有限公司、潍坊市宇虹防水材料（集团）有限公司等基本完成全国布局，且发展较快，综合竞争实力较强；在区域竞争方面，有 30~40 家年销售收入在 1~3 亿元左右的企业组成了强势的第二集团军，它们具有在本区域经营时间长、市场积淀深、人脉关系广、品牌认知度高等优势如唐山德生防水股份有限公司、杭州金屋防水材料有限公司、陕西雨中情防水材料有限公司、广西金雨伞防水装饰有限公司等。在领域竞争方面，家装防水领域、铁路防水领域、地铁防水领域、水利水电防水领域等都有比较强势的企业。

我国建筑防水卷材市场的巨大潜力也吸引了众多国际上知名的企业，使其纷纷在中国投资建厂。目前已经进入中国市场的跨国建筑防水卷材企业，有瑞士渗耐有限公司、法国索普瑞玛集团等，他们凭借其强大的企业规模及综合实力、领先的生产技术及研究开发能力、完善先进的经营管理水平等优势，冲击中国市场，迅速地在我国建立了比较完善的市场销售体系。这些大型跨国企业的进入，加剧了国内市场竞争的激烈程度。由此带来的技术及运营管理冲击，对国内建筑防



防水卷材生产企业造成不小的影响，使得国内部分防水卷材企业面临被并购或淘汰的风险。

防水材料行业假冒伪劣问题较为普遍，严重影响了行业秩序，存在很大的规范性提升空间。从供应端来看，2013年1月15日，工业和信息化部发布了《建筑防水卷材行业准入条件》（以下简称“准入条件”），规定新建改性沥青类（含自粘）防水卷材项目单线产能不低于1,000万平方米/年，高分子防水卷材（PVC、TPO）项目单线产能规模不低于300万平方米/年，已建成但不达标的生产线需要在2015年以前经整改达标。此外，国家质检总局将重点开展对包括防水材料在内的8类重点工业产品及获证企业进行监督检查。从需求端，中国建筑防水协会组织行业内企业召开会议，提高消费者防水重要性认识度，通过普及知识、提供免费咨询和解决方案等多种方式引导消费者选择合格产品。行业规范度的提高有助于市场资源向大型企业集中，行业集中度有望得到提升，大型企业将从中受益。

随着经济的快速发展，人们对生活品质要求的提高，越来越多的渗漏逐渐引起人们对防水重要性的认识。据中国建筑防水协会一项调查显示，如今渗漏投诉占房屋投诉的25%，高居房屋质量投诉榜首。国家层面也在逐渐重视，并加强管理，国家质量监督检验检疫总局将2012年定位建筑防水材料提升年，2013~2015年连续三年防水材料被国家质检总局列为重点整治产品之一。在市场和政府的强有力的刺激下，防水行业本身也加强自律，包括东方雨虹在内20家防水企业和10家国家和地方防水协会签署“中国建筑防水企业质量信誉自律宣言”，防水行业正在向规范化发展。

经营与竞争

公司是建筑防水行业的龙头企业，防水材料生产和销售是公司收入和毛利润的主要来源，2013~2015年，公司营业收入及毛利润快速增长，综合毛利率逐年提升

公司是建筑防水行业的龙头企业，主要从事新型建筑防水材料的研发、生产、销售及防水工程施工等业务，其他业务主要包括保温和无纺业务。

2013~2015年，公司营业收入及毛利润持续增长，营业收入年复合增长率为16.57%，其中防水材料收入占比保持在75.00%以上，工程施工收入占比逐年提高，2015年占比达到15.81%，其他业务收入及毛利润由于保温和无纺业务规模的扩大而持续增长。从毛利率来看，2013~2015年，公司综合毛利率逐年提升，主要是由于2013年以来国际成品油价格持续下跌，使得沥青等原材料价格下降，同时规模效益逐步释放、工艺改进及内部管理增强等有效的控制了成本；公司防水材料板块的毛利率增长幅度较大，2015年防水材料业务毛利率44.28%，同比增长7.75个百分点。



2016年以来,公司业务规模持续扩大,同时沥青等主要原材料价格继续下降,2016年1~9月,公司实现营业收入47.98亿元,同比增长32.09%;毛利润为21.36亿元,同比增长42.34%;综合毛利率44.53%,同比增加3.21个百分点。

表4 2013~2015年及2016年1~9月公司营业收入、毛利润及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2016年1~9月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	47.98	100.00	53.04	100.00	50.06	100.00	39.03	100.00
防水材料	35.82	74.66	40.51	76.37	40.10	80.10	32.38	82.96
其中:防水卷材	23.47	48.91	26.89	50.69	27.24	54.41	21.77	55.78
防水涂料	12.36	25.75	13.62	25.68	12.86	25.69	10.61	27.18
工程施工	6.39	13.33	8.39	15.81	7.57	15.12	5.37	13.76
其他	5.76	12.01	4.15	7.82	2.39	4.78	1.28	3.28
毛利润	21.36	100.00	21.62	100.00	17.77	100.00	12.91	100.00
防水材料	18.43	86.27	17.94	82.96	14.65	82.12	11.12	84.31
其中:防水卷材	11.96	55.96	11.83	54.72	9.10	51.01	6.58	49.89
防水涂料	6.47	30.31	6.11	28.25	5.55	31.11	4.54	34.42
工程施工	2.30	10.76	2.64	12.19	2.46	13.79	1.64	12.43
其他	0.64	2.97	1.05	4.84	0.73	4.09	0.15	3.26
综合毛利率		44.53		40.76		35.64		33.80
防水材料		51.45		44.28		36.53		34.34
其中:防水卷材		50.95		44.00		33.41		30.23
防水涂料		52.40		44.83		43.16		42.79
工程施工		35.96		31.43		32.50		30.54
其他		11.02		25.27		30.54		33.59

数据来源:根据公司提供资料整理

综合来看,经过多年的市场培育和品牌建设,公司防水材料产品需求增长较快,随着产能产量的不断增加,公司收入及毛利润将保持稳定增长。

● 防水材料

公司是中国建筑防水行业的龙头企业,集研发、生产、销售及施工于一体;公司产品种类齐全,随着产品需求的增长,公司逐步完善生产基地布局,产能产量增长较快

公司是中国建筑防水行业的龙头企业,集研发、生产、销售及施工于一体,产品和服务体系涵盖建筑防水、工程防水、家庭防水等多个领域。公司拥有世界领先的多功能进口改性沥青防水卷材生产线、冷自粘沥青防水卷材生产线、高分子卷材生产线和世界先进的环保防水涂料、砂浆、保温、非织造布生产线,生产的产品包括沥青防水卷

材、高分子防水卷材、防水涂料、密封材料、刚性防水和止水堵漏材料等系统配套及特种工程专用材料在内的六大类上百个品种规格，基本覆盖了国内新型建筑防水材料的重要品种，是国内建筑防水材料行业生产新型建筑防水材料品种最齐全的企业之一。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司主要产品产能产量情况²

项目		年产能	加权产能	产量	产能利用率 (%)
防水卷材 (万平方米)	2016 年 1~9 月	14,500	10,542	10,597	100.53
	2015 年	13,500	11,583	9,707	83.81
	2014 年	9,000	8,833	9,898	112.05
	2013 年	8,000	8,000	8,237	102.96
防水涂料 (吨)	2016 年 1~9 月	350,000	242,500	265,012	109.28
	2015 年	185,000	185,000	260,762	140.95
	2014 年	185,000	158,750	192,007	120.95
	2013 年	75,000	75,000	139,045	185.39

数据来源：根据公司提供资料整理

2013~2015 年，公司防水材料产能保持增长，产能利用率保持在较高水平。2015 年公司新增防水卷材产能 4,500 万平方米，2016 年 1~9 月，公司新增防水涂料产能 165,000 吨，2015 年防水卷材产能利用率有所降低，主要是由于新增产能未得到足够释放所致。截至 2016 年 9 月末，公司防水卷材年产能 14,500 万平方米，防水涂料年产能 350,000 吨。随着扩建生产基地产能的增长和释放，公司防水材料产量整体得到了进一步增长。

成立之初，公司的生产基地集中在北京地区，随着公司品牌知名度的提升，产品需求量大幅增加，为缩短运输半径，公司根据销量分布相继建设了上海、湖南岳阳、广东惠州、辽宁锦州、江苏徐州、陕西咸阳和昆明风行等生产基地，产业布局逐渐完善。

公司技术研发实力突出，被认定国家级企业技术中心；公司是行业标准的修制订者之一，具有显著的行业地位

公司高度重视产品研发和创新工作，在成立第二年即设立了东方雨虹防水技术研究所（以下简称“研究所”），2006 年 8 月该研究所被北京市工业促进局认定为北京市企业技术中心；2009 年获批国家认定企业技术中心，拥有国内防水行业首家国家级企业技术中心和博士后科研工作站。同时，公司还与中国科学院化学所、北京理工大学、青岛理工大学等国内化工领域的著名高校及研究所开展产学研合作，取得了多项成果，如与中国科学院化学所合作开发的高弹厚质丙烯酸酯防水涂料被列为国家级火炬计划项目；与铁道科学研究院合作开发的 RWB-801 铁路桥涵专用改性沥青防水卷材达到国际先进水平；与北京理

² 加权产能=（上年年终产能+当年新增产能*（12-投产月份）/12）*核算月数/12。

工大学等机构合作，共同开发机械化施工工具，研制成功了全自动化防水卷材展铺机；与青岛理工大学合作开发了高性能聚脲防水涂料等，其中 RWB-801 铁路桥涵专用改性沥青防水卷材和聚脲防水涂料成功开拓了高铁市场。2015 年及 2016 年 1~9 月，公司研发投入分别为 2.51 亿元和 1.42 亿元，在营业收入中占比分别为 4.74% 和 2.96%。截至 2016 年 9 月末，公司申请专利 587 项，已授权专利 253 项，另有 174 项专利进入实质审查阶段；自有技术中有 3 项为国家火炬计划项目，1 项国家重点新产品技术，1 项国家 863 计划项目，40 项自主创新产品，另有 4 项技术达到国际先进水平，填补国内技术空白。

作为行业内第一家上市公司，公司还积极参与国内新型防水材料标准的修制订工作，包括建筑防水涂料试验方法、弹性体改性沥青防水卷材、塑性体改性沥青防水卷材、喷涂聚脲防水涂料、预铺湿铺防水卷材、自粘聚合物改性沥青防水卷材等 6 项国家标准以及道桥改性沥青防水卷材、道桥改性沥青防水涂料、建筑防水涂料中有害物质限量、种植屋面用耐根穿刺防水卷材、坡屋面用防水材料自粘聚合物改性沥青防水垫层、坡屋面用防水材料聚合物改性沥青防水垫层等 6 项行业标准的制定工作，具有显著的行业地位。

公司形成了自主研发与外部合作的研发体系，通过技术创新不断开发出新产品，较好的技术研发实力已成为公司的核心竞争优势。

公司主要原材料属于石化产品，受国际成品油价格影响波动较大，存在一定的成本控制压力；由于公司采购原材料的结算方式全部采用先款后货，存在一定的现金支出需求

公司生产所需的原材料主要为沥青、聚醚、聚酯胎基、乳液和 SBS 改性剂等，供应商主要为中石油燃料油有限责任公司、赛拉尼斯（上海）国际贸易有限公司、天鼎丰非织布有限公司、天津大沽贸易有限公司、巴斯夫中国有限公司等，公司与主要供应商建立了长期合作关系，可以保证原料保质保量及时的供应。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司原材料采购价格和采购数量

名称	2016 年 1~9 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	采购价格	采购数量	采购价格	采购数量	采购价格	采购数量	采购价格	采购数量
沥青(万元/吨、万吨)	0.15	29.76	0.24	22.42	0.38	32.96	0.38	24.91
SBS 改性剂(万元/吨、吨)	1.67	9,594	1.10	10,272	1.12	11,328	0.94	12,505
MDI(万元/吨、吨)	1.42	277	1.18	352	1.43	647	1.56	1,077
聚酯胎基(元/米、万平米)	2.11	557	2.82	723	3.35	8,998	3.55	7,546
聚醚(万元/吨、吨)	0.81	6,948	0.96	7,737	1.20	10,151	1.15	8,167
扩链剂(万元/吨、吨)	5.56	0.03	4.25	14	4.21	41	4.56	139
乳液(万元/吨、吨)	0.57	32,944	0.64	31,315	0.69	26,371	0.78	9,087

资料来源：根据公司提供资料整理



2013年以来，经过配方优化后，作为聚脲和单组分聚氨酯催化剂的扩链剂用量逐渐减少；防水涂料产销量的持续增长使得主要原材料乳液的采购量不断增加；2015年以来，公司聚酯胎基采购量大幅降低，主要是由于采购方式由对外采购转变为对内采购所致。此外，由于采购规模较大，公司能够获得一定的价格优惠。但同时，由于大型化工企业处于优势地位，公司的结算方式基本是先款后货，存在一定现金支出需求。

公司生产所需的原材料均属于石油化工产品，受国际原油价格影响，原材料价格的波动较大，给公司的成本控制造成一定的压力。针对原材料价格波动风险，公司采取了相应的应对措施，一方面，每年根据原材料上涨情况相应提高产品的销售价格；另一方面，在沥青等主要原材料在价格处于低位时进行集中储备，从而在一定范围内减少原材料价格大幅波动给公司成本带来的不利影响。

公司加强品牌建设，持续优化渠道建设，与多家大型地产企业建立了战略合作关系，较为稳定的产品质量和完善的服务体系对稳固和拓展业务形成有力支撑

公司凭借优异的经营业绩、良好的品牌知名度以及与众多知名房地产开发企业成熟的合作经验，荣获中国房地产优秀供应商综合品牌价值10强奖，是防水行业中唯一获此殊荣的企业。同是，公司也是中国防水行业最早获得“中国驰名商标”及“国家免检”称号的企业。公司生产的优质防水产品已远销德国、巴西、委内瑞拉、波兰、土耳其、安哥拉、尼日利亚、南非、印度等九十多个国家和地区。

表7 2013~2015年及2016年1~9月公司直销及渠道销售情况（单位：亿元、%）

销售类型	2016年1~9月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直销	24.72	69.00	23.50	58.00	23.57	58.80	18.73	57.84
渠道	11.10	31.33	17.01	42.00	16.52	41.20	13.65	42.16
合计	35.82	100.00	40.51	100.00	40.10	100.00	32.38	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司防水材料销售实行直销和渠道相结合的销售模式，其中直销模式主要通过与大企业合作及对大型项目的承揽。依托全国性的生产基地布局和多样的产品结构，公司得以及时地为大型房地产商提供全面的防水产品，直销销售额占比保持在57.00%以上。目前，公司与国内排名靠前的万科企业股份有限公司、龙湖地产有限公司、远洋地产有限公司、华润置地（北京）股份有限公司、大华（集团）有限公司、金地（集团）股份有限公司、保利地产集团股份有限公司等全国性房地产开发企业签订了战略合作协议或长期供货协议。公司的渠道销售体系主要包括工程渠道经销商、零售渠道经销商两大类。工程渠道经销商网络，由公司工程渠道事业部负责管理，针对全国核心城



市市场以外的工程市场建立经销商网络；零售渠道经销商由公司全资子公司东方雨虹民用建材有限责任公司负责管理，主要针对普通大众消费者家庭装修市场，建立家装公司、建材超市、建材市场经销商的复合营销网络。

公司防水卷材产量约占全国卷材产量的 8.34%。2013~2015 年，公司防水卷材和防水涂料的产销率保持 99.00%以上，得益于产品的高品质及优质的服务，销售量增长较快。2016 年 1~9 月，由于原材料价格继续走低和规模化后单位成本的降低，公司根据市场行情，调整了防水材料的销售单价。

表 8 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司主要产品销量及平均销售价格情况

产品类别	项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
防水卷材	产销率 (%)	99.02	101.70	99.61	99.08
	销量 (万平方米)	10,493	9,872	9,859	8,161
	平均销售价格 (元/平方米)	22.36	27.23	27.63	26.68
防水涂料	产销率 (%)	98.75	99.73	98.26	98.66
	销量 (吨)	261,689	260,069	188,660	137,176
	平均销售价格 (万元/吨)	0.47	0.52	0.68	0.77

数据来源：根据公司提供资料整理

此外公司根据重点项目、重点战略设置了高铁部、轨道交通部等职能部门，在奥运场馆、世博场馆、多城市地铁和轨道交通等建设项目中，承担了建筑防水材料供应业务。公司同样注重渠道销售的建设与发展，进行了全国性的经销商网络的建设。公司在除港澳台之外所有省市均有销售，工程渠道经销商及零售渠道经销商合计已有 2,000 多家。公司与国内知名建材超市和建材市场居然之家等建立了稳定的供货关系。整体来看，战略合作和稳定供货关系的建立为公司保持经营业绩的稳定增长提供了重要保障。

公司直销业务账款回收周期较长，信用期一般为 2~4 个月；在渠道销售方面，对于经销商、建材市场，公司主要采用现销的方式，对于家装和工装公司，公司一般会给予 45~60 天的信用期。

● 工程施工

自成立以来，公司先后承担了多项重点工程及重大基础设施建设项目的防水工程，品牌及技术上的领先地位有助于公司在该领域持续保持优势地位

建筑防水工程是保证建筑物、路桥、轨道的结构不受水的侵袭、内部空间不受水的危害的一项分部工程，建筑防水工程在整个建筑工程中占有重要的地位。公司工程施工各业务子公司均具有建筑业企业资质证书。公司承接防水工程主要分为两种方式，一种是招投标取得，



另外一种是客户直接指定，所用防水材料全部为公司自产。付款方式一般是客户提前支付一定比例的预付款，每月按进度支付工程款，施工完毕验收合格，办理结算单，按结算手续支付剩余款项，客户一般会扣留一定比例的质保金，保修期满后支付。

公司自成立以来，先后承担了多项重点建设项目的防水工程，各种专项防水系统成功应用于房屋建筑、高速公路、城市道路、地铁及城市轨道、高速铁路等领域。1997年，公司陆续承揽了毛主席纪念堂、人民大会堂、中央党校等中心工程的防水维修任务；2002年公司研制出的路桥专用高耐热塑性体改性沥青防水卷材广泛应用于京沪高速公路、沪宁高速公路、北京四环、五环、六环等道路桥梁桥面防水系统；2003年开始，公司陆续承担了包括国家游泳馆、国家体育场、奥林匹克国家会议中心、奥林匹克运动员村等85%以上的奥运场馆及配套设施的防水工程项目；2005年开始，公司研发的专用防水系统成功应用于京津城际、郑西、武广、胶济、太中银等高速铁路桥防水工程；2008年，为85%以上的北京奥运场馆提供防水工程服务；2009年，公司相继承接了中国馆、世博馆、主题馆、世博会演艺中心等重要场馆的施工任务；2010年，公司相继承接了京沪高铁、津秦铁路等多条线路；2011年承接国锐广场、建外SOHO、人民大会堂等多个工程；2012年承接府右街919工程、618号部装工程；2013年承接了中石化广华新城、当代万国城等多个项目；2014年承接南水北调工程、奥体文化商务园等工程；2015年承接香港中文大学（深圳）一期、哈尔滨工业大学、华为松山湖终端项目等工程。

此外，公司在工程施工过程中，自主研发形成了多项非专利技术，在施工技术上处于较为领先地位。由于重点工程及重大基础设施建设对防水工程质量和应用技术要求较高，品牌及技术上的领先地位有助于公司在该领域持续保持优势地位。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至2016年10月8日，李卫国持有公司29.48%的股份，为公司的实际控制人。公司严格按照《公司法》、《证券法》、中国证监会的有关规定和《深圳证券交易所股票上市规则》的要求，不断完善法人治理结构，规范公司运作，严格进行信息披露工作。股东大会是公司最高权力机构，审议通过了《公司章程》及《股东大会议事规则》，对相关事项进行了详细的规定。股东大会下设董事会及监事会，董事会由9名董事组成，其中独立董事3名；监事会由3名监事组成，其中职工代表监事1名。同时，公司成立了战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会，并审议通过了《公司董事会战略委员会工作细则》、《公司董事会薪酬与考核委员会工作细则》、《公司董事会审计委员会工作细则》和《公司董事会提名委员会工作细则》。总体来



看，公司建立了较为完善的法人治理结构和内部组织架构，内部控制体系较为完善。

战略与管理

公司将继续发挥“国家认定企业技术中心”的优势，通过自主研发及与科研院所合作的方式持续开发新产品、新技术、新工艺，进一步补充和完善公司的产品结构；公司将继续借助资本市场优势，采取多种方式筹措资金以满足生产经营快速发展需要；公司将继续大力拓展市场，一方面建设和完善销售渠道，另一方面针对重点客户、重点项目和重点战略，系统开发细分市场，保持在重点工程、重大基础设施建设项目市场的优势地位。公司计划在未来3~5年，国内市场占有率平均达到15%以上，重点市场达到20%以上；多渠道拓展海外市场；经营质量显著提升，销售规模实现百亿以上。

抗风险能力

防水材料应用广泛，市场容量较大，但行业竞争激烈、集中度低，公司作为我国防水行业主要企业之一，上市以后利用募集及自有资金进行扩建，生产能力不断提升、销售渠道不断拓展，收入增长较快；同时公司注重技术研发，不断提高产品设计和质量，能够对拓展下游需求、提高产品价格及竞争力起到有力的支持作用。公司主要原材料属于石化产品，受国际成品油价格影响波动较大，存在一定的成本控制压力，同时采购原材料的结算方式全部采用先款后货，存在一定的现金支出需求。综合来看，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2013~2015年及2016年1~9月财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2013~2015年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2015年，公司根据《企业会计准则解释第7号》，变更限制性股票在等待期内发放现金股利的会计处理和基本每股收益、稀释每股收益的计算方法，以及对于授予限制性股票的股权激励计划进行会计处理，因此公司2014年资产负债表财务数据选取的是2015年审计报告中追溯调整的年初数。公司2016年1~9月财务报表未经审计。

资产质量

2013年以来，公司资产规模持续增长，资产构成以流动资产为主；随着产业规模的扩张，公司应收账款增长较快，周转效率持续下降，虽有相应的应对和防范措施，但始终存在一定的回收风险

2013年以来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主。随着公司主营业务规模的扩大，应收账款规模持续增长以及2014年8月完成非公开定向增发股票，公司资产规模增幅较大。受应收账款信用放宽、



加拿大房地产开发投资及对员工增发股票以实施股权激励机制的影响，2016年9月末，公司资产规模较2015年末增长较多。

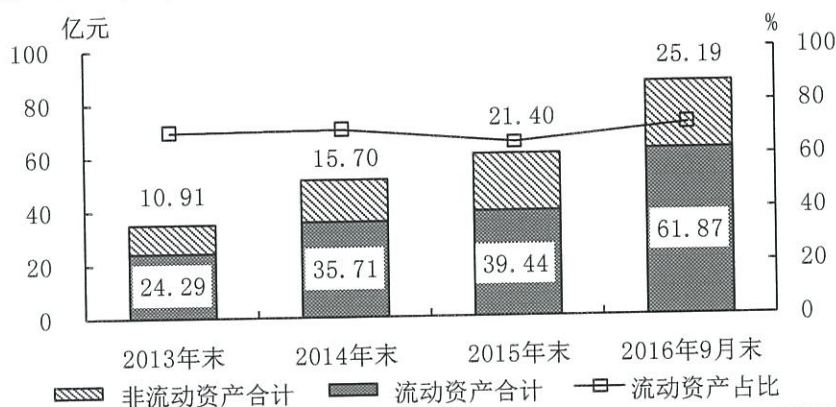


图2 2013~2015年末及2016年9月末公司资产构成

2013~2015年末，公司流动资产规模持续增长，分别为24.29亿元、35.71亿元和39.44亿元，流动资产主要由应收账款、存货、货币资金和应收票据等构成。2015年末，公司应收账款为20.82亿元，同比增长34.99%，一方面是公司业务规模的扩大所致，另一方面，公司向大型房企及建筑商提供防水材料和施工，受房地产行业下行压力的影响，信用期限有所延长，公司已累计计提坏账准备2.16亿元，其中一年以内应收账款占比为77.63%，前五名欠款方合计数占比为19.48%，为应对应收账款坏账风险，公司成立了专门的风险监管部评估客户履约能力，并对合同评审、工程签证和回款情况等过程进行全程监控，随时跟进每个具体项目的应收账款回款情况，处理各类方式的应收账款催收等多种措施完善应收账款管理机制，防范应收账款风险，但应收账款规模增长较快始终会使公司面临一定的回收风险；存货为6.36亿元，同比变化不大，主要由原材料和完工未结算工程施工等组成；货币资金为6.24亿元，同比降低35.60%，主要是应收账款规模的增长，加大了对资金的占用，其中所有权受限的货币资金为1.29亿元，占比为20.67%，主要为票据保证金、保函押金和信用证押金等；应收票据为3.69亿元，同比增加1.12亿元，主要是经公司风险部门评估，对一些优质的客户收取承兑汇票所致。

2016年9月末，公司流动资产为61.87亿元，较2015年末增长56.89%。其中，应收账款为29.85亿元，较2015年末增长43.35%，主要是期内公司对部分经销商放宽信用政策，同时整体业务量扩大所致；存货为13.11亿元，较2015年末增加6.75亿元，主要是由于公司扩大生产规模增加了存货的储备，以及加拿大投资房地产开发项目的开发成本增加所致；货币资金为12.16亿元，较2015年末增加5.91亿元，主要是期内收到第二期股权激励融资款，同时本期取得借款增加；应收票据为2.62亿元，较2015年末减少1.07亿元。

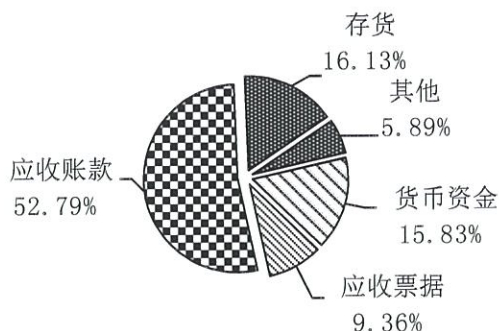


图3 2015年末公司流动资产构成情况

2013~2015年末,公司非流动资产保持增长,分别为10.91亿元、15.70亿元和21.40亿元,主要由固定资产、无形资产、在建工程和其他非流动资产等构成。2015年末,公司固定资产为13.14亿元,同比增长45.53%,主要是2015年唐山生产基地建设项目、德州非织造布生产基地建设项目、昆明生产基地建设项目、徐州生产基地建设项目及惠州生产基地建设项目部分建设完成转入固定资产所致,其中抵押建筑物价值为0.04亿元,主要用于取得银行的综合授信。

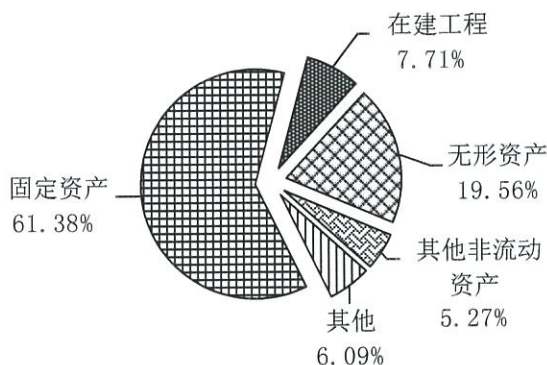


图4 2015年末公司非流动资产构成情况

2015年末,公司无形资产为4.19亿元,同比增长60.17%,主要是增加了土地使用权,其中,用于抵押的土地使用权账面价值为0.02亿元,主要是用于取得银行的综合授信;在建工程为1.65亿元,同比变化不大;其他非流动资产为1.13亿元,同比降低15.35%,主要是预付工程款、设备款和软件款等。2016年9月末,公司非流动资产为25.19亿元,较2015年末增长17.70%。其中,在建工程为3.92亿元,较2015年末增加2.27亿元,主要是公司新建工厂基础设施及生产设备投资增加所致;非流动资产其余各主要科目较2015年末均无重大变化。

截至2016年9月末,公司受限资产为6.77亿元,在总资产中占比为7.78%,与净资产的比重为14.67%。其中,受限货币资金为1.58亿元,主要是交纳的各类保证金,受质押的应收票据为0.13亿元,受质押的应收账款为5.00亿元,抵押的房产和土地为0.06亿元。



从资产运营效率来看，2013~2015年，公司存货周转天数分别为70.17天、62.35天和72.33天，存货周转效率有所波动；应收账款周转天数分别为97.60天、99.29天和123.00天，应收账款周转效率持续下降，且整体回收速度较慢，主要是由于防水工程施工项目的回款较慢所致。2016年1~9月，公司存货周转天数为98.79天，应收账款周转天数为142.56天。

综合来看，公司处于产能扩张期，资产规模保持增长，存货周转效率有所波动，应收账款周转效率持续下降，回款较慢。预计未来1~2年，随着生产基地在全国进一步布局，公司资产规模将保持增长。

资本结构

2013年以来，公司负债规模有所波动，以流动负债为主，受融资规模扩大及股票回购影响，2016年9月末公司负债规模出现大幅增长；公司有息债务增长较快，短期偿债压力较大；公司于2014年非公开定向增发股票，使得净资产水平得到提高

2013年以来，公司负债规模有所波动，以流动负债为主，非流动负债占比很小；2013年以来，公司资产负债率有所波动，处于较低水平。受融资规模扩大及股票回购影响，2016年9月末，公司负债规模较2015年末出现大幅增长。

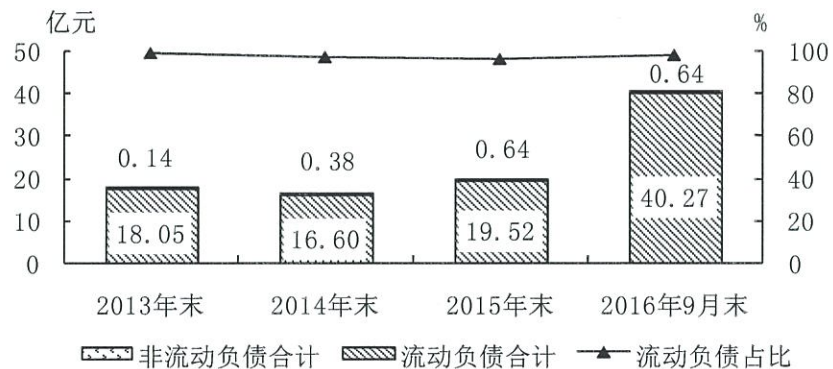


图5 2013~2015年末及2016年9月末公司负债构成

2013~2015年末，公司流动负债有所波动，分别为18.05亿元、16.60亿元和19.52亿元，主要由短期借款、其他应付款、应付账款、预收款项、应交税费和应付票据等构成。2015年末，公司短期借款为6.23亿元，同比增长11.18%，主要为保证借款、质押及抵押借款和商业承兑汇票贴现借款，占比分别为38.83%、38.40%和22.77%；其他应付款为3.86亿元，同比增长34.85%，主要为押金、质保金、保证金及应付的项目款等，随着承接工程量的增加其金额亦相应增加，其中1年以上的其他应付款项余额为0.99亿元，主要为未结算的押金、保证金及项目款；应付账款为3.68亿元，同比增长35.48%，其中大部分为应付货款、运费和工程设备款，随着公司业务规模的扩大，应付账款



相应增加；预收款项为 2.88 亿元，同比增长 33.68%，主要为预收工程款和货款；应交税费为 1.37 亿元，同比减少 16.20%；应付票据为 1.10 亿元，同比降低 14.54%，全部为银行承兑汇票。

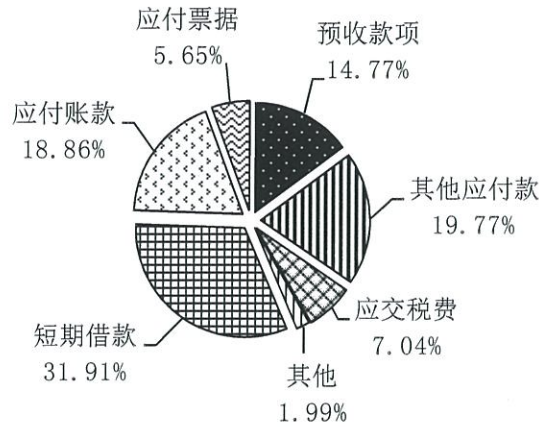


图 6 2015 年末公司流动负债构成情况

2016 年 9 月末，公司流动负债为 40.27 亿元，较 2015 年末增加 20.75 亿元，主要是由于融资规模扩大及回购注销部分已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票所致。其中，短期借款为 12.53 亿元，较 2015 年末增加 6.30 亿元，主要是业务量的扩大增加了对借款的需求；其他应付款为 11.72 亿元，较 2015 年末增加 7.86 亿元，主要是期内收到合伙人项目款 1.93 亿元及限制性股票回购义务增加 4.95 亿元所致；预收款项为 4.34 亿元，较 2015 年末增长 50.41%，主要是公司产品销售及工程项目预收款增加所致；应付账款为 5.20 亿元，较 2015 年末增长 41.19%，主要是随着原材料储备的增加，应付账款亦随之增加；应付票据为 3.44 亿元，较 2015 年末增加 2.33 亿元，主要是以票据结算的采购业务增加所致。流动负债其余各主要科目较 2015 年末均无重大变化。

2013~2015 年末，公司非流动负债占比很小，分别为 0.14 亿元、0.38 亿元和 0.64 亿元，主要由递延收益-非流动负债和专项应付款组成。2015 年末，公司递延收益-非流动负债为 0.60 亿元，主要为政府补助，补助的项目主要为产业振兴和技术改造投资项目以及基础设施建设补助等；专项应付款为 0.04 亿元，主要为拆迁补偿和专利技术开发经费。2016 年 9 月末，公司非流动负债为 0.64 亿元，较 2015 年末变化不大。

2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司有息债务均为短期有息债务，分别为 10.88 亿元、6.89 亿元、7.33 亿元和 15.97 亿元；总有息债务在总负债中占比分别为 59.82%、40.60%、36.37%和 39.03%，有所波动。2016 年以来随着业务规模的扩大，融资需求有所增加，使得有息债务规模增长较快，短期偿债压力较大。

有息债务期限结构方面，公司未来在一年内到期的有息债务较为



分散，集中偿付压力相对较小。

表9 截至2016年9月末公司未来一年到期有息债务期限结构（单位：万元、%）

项目	短期借款	应付票据	合计	占比
2016年第四季度	24,510	19,250	43,760	27.40
2017年第一季度	34,794	15,115	49,909	31.25
2017年第二季度	41,559	0	41,559	26.02
2017年第三季度	24,467	0	24,467	15.32
合计	125,330	34,365	159,696	100.00

2013~2015年末及2016年9月末，公司股本分别为3.60亿元、4.16亿元、8.31亿元和8.84亿元，截至2016年9月末，前10大股东共质押9,068.00万股，占总股本比例为10.26%；资本公积分别为5.43亿元、18.11亿元、13.65亿元和17.14亿元，2014年8月，公司完成了非公开定向增发股票，使得股本总额增加0.56亿元，资本公积增加11.95亿元，2015年，公司以资本公积每10股转增股本10股，使得股本和资本公积相应出现增减，2016年9月，公司完成了对1,197名激励对象共计6,312.60万股的授予，其中增发新股53,149,909股，其余9,976,091股为公司回购的社会公众股，使得股本增加0.53亿元，资本公积增加4.57亿元；随着公司盈利水平的增加，未分配利润逐年增长，同期公司未分配利润分别为7.21亿元、11.98亿元、18.38亿元和24.77亿元。

2013~2015年末及2016年9月末，公司资产负债率有所波动，分别为51.69%、33.03%、33.13%和46.99%，2014年，公司完成非公开定向增发股票，使得所有者权益大幅增长，整体资本结构得到优化，资产负债率水平大幅降低，2016年以来公司融资规模的增长以及回购股票使得2016年9月末资产负债率出现增长；长期资产适合率分别为157.23%、221.72%、193.08%和185.76%，长期资本对长期资产覆盖程度较高；流动比率分别为1.35倍、2.15倍、2.02倍和1.54倍，速动比率分别为1.07倍、1.77倍、1.69倍和1.21倍，流动资产对流动负债的保障程度较好。

截至2016年9月末，公司无对外担保事项。

综合来看，公司资产负债率处于较低水平，总有息债务由短期有息债务构成，短期偿债压力较大，流动资产对流动负债的保障程度较好；公司于2014年非公开定向增发股票，使得净资产水平得到提高，资产负债率水平大幅降低；受融资规模扩大及股票回购影响，2016年9月末公司负债规模出现大幅增长。

盈利能力

2013 以来，公司产业基地的扩建及产能的释放带动收入和利润逐年增长，毛利率保持在较好水平；公司实行股权激励及全国产业布局，期间费用率处于较高水平

随着公司生产基地布局的扩张及产能的不断释放，收入规模不断增长。2013~2015 年，营业收入分别为 39.03 亿元、50.06 亿元和 53.04 亿元；毛利率分别为 33.80%、35.64%和 40.76%，逐年提高，主要是由于国际成品油价格的下跌使得沥青等原材料采购价格下降。

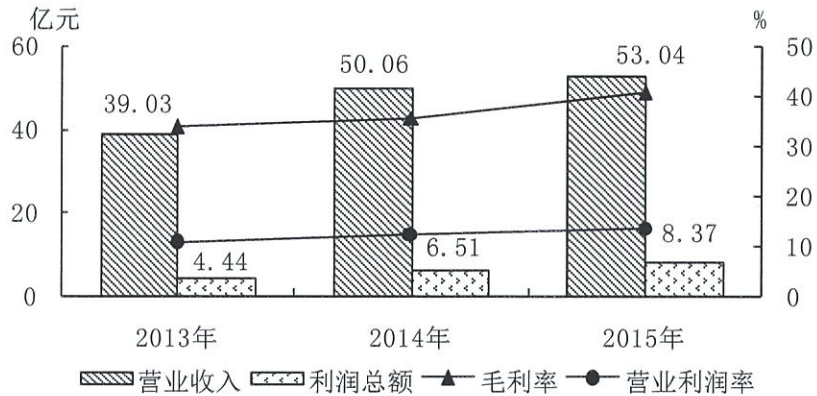


图 7 2013~2015 年公司营业收入及盈利情况

2013~2015 年，随着公司业务规模的增长，公司期间费用逐年增长，期间费用率保持在 20.00%以上，管理费用及销售费用逐年增长且占比较高，对利润空间形成一定挤压。其中，管理费用主要为管理人员工资、折旧费、科研费和办公费等，公司提高了管理人员的薪酬和福利，包括对员工进行股权激励，同时增加研发投入使得管理费用逐年增长；销售费用主要是人员工资、运费、差旅费及营业办公费及宣传推广费用，随着公司业务规模的扩大，销售费用持续增长。

表 10 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司期间费用及占营业收入比重（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	6.19	6.53	4.77	3.99
管理费用	5.13	5.95	5.13	3.55
财务费用	0.44	0.27	0.57	0.64
期间费用	11.76	12.75	10.47	8.19
期间费用/营业收入	24.50	24.04	20.91	20.98

2013~2015 年，公司营业利润逐年增长，分别为 4.15 亿元、6.24 亿元和 7.28 亿元；营业外收入有所波动，主要由政府补助及处理非流动资产利得、无法支付的款项等构成，其中政府补助主要核算各类奖金和科技创新补助资金，2015 年，公司营业外收入为 1.17 亿元，同比增加 0.88 亿元，主要是政府补助同比增加 0.87 亿元；公司本部及部



分子公司被认定为高科技企业，2014~2016 年企业所得税税率 15%；2013~2015 年，公司产能扩张较快，利润总额和净利润增长均较快。

得益于业务规模的扩大及原材料价格的下降，2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 47.98 亿元，同比增长 32.09%；毛利润为 21.36 亿元，同比增长 42.34%；毛利率 44.53%，同比增加 3.21 个百分点；期间费用为 11.76 亿元，同比增加 2.55 亿元，主要是随着业务规模的扩大，人工费用、广告宣传费等费用增加所致；资产减值损失为 0.94 亿元，同比增加 0.54 亿元，主要是提取的应收款项减值准备金；营业利润为 8.13 亿元，同比增长 74.35%；营业外收入为 0.35 亿元，同比减少 0.39 亿元；利润总额和净利润分别为 8.43 亿元和 7.19 亿元，同比分别增长 57.95%和 55.12%。

2013~2015 年及 2016 年 1~9 月，公司总资产报酬率分别为 14.40%、13.75%、14.20%和 10.04%，净资产收益率分别为 21.77%、16.92%、17.91%和 15.59%，总资产报酬率和净资产收益率均有所波动，但公司整体盈利水平较好。

综合来看，随着公司产业布局的扩张及产能的不断释放，收入规模有望进一步增长，盈利水平将保持行业领先水平。

现金流

2013~2015 年，公司经营净现金流保持净流入，对债务和利息的保障程度较高；投资性净现金流保持为净流出，公司处于扩张期，资本支出较大

2013~2015 年，公司经营净现金流表现为净流入且持续增长，对债务的保障程度较高；投资性净现金流表现为净流出且投资规模持续扩大，主要是公司处于扩张期，产业布局的扩张，生产基地的扩建，加大了投资性现金流的支出，随着未来产业布局的继续扩张，公司将具有一定的资本支出需求；筹资性净现金流有所波动，其中 2014 年为 6.67 亿元，主要是完成了非公开定向增发，增加了筹资性现金流入。

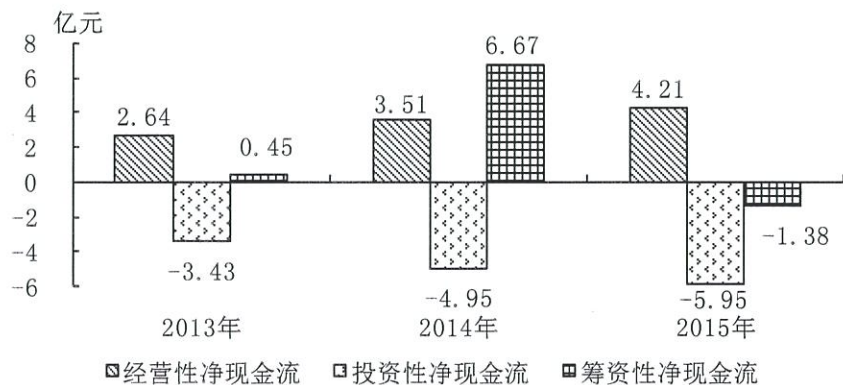


图 8 2013~2015 年公司现金流情况

2016 年 1~9 月，公司经营净现金流为-0.26 亿元，同比减少 1.02

亿元，主要是公司下属控股公司投资加拿大房地产开发项目及采购原材料增加使得支出增加所致；投资性净现金流为-4.35亿元，净流出同比增加0.20亿元；筹资性净现金流为10.19亿元，同比增加8.01亿元，主要是短期借款增加及对激励对象增发股票使得筹资性现金流入增长较大。

表 11 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债	-0.88	23.33	20.26	15.69
经营性净现金流/总负债	-0.86	22.69	19.96	15.63
经营性净现金流利息保障倍数	-0.86	15.86	6.34	4.17
EBIT 利息保障倍数	28.63	32.51	12.77	8.03
EBITDA 利息保障倍数	-	36.24	14.23	8.86

综合来看，2013~2015 年，随着公司收入规模及利润水平的增长，公司经营性净现金流表现为净流入且持续增长，对债务和利息的保障倍数较高；投资性净现金流保持为净流出，存在一定的资本支出压力。

偿债能力

从收入和经营性净现金流来看，2013 年以来，公司的营业收入增长较快，毛利率水平较高，期间费用率水平较高，总资产报酬率和净资产收益率保持在较好水平；2013~2015 年，公司经营性净现金流持续表现为净流入，对债务和利息的保障程度较高。从债务构成来看，2013~2015 年末，公司负债规模有所波动，以流动负债为主，整体资产负债率水平较低，流动资产对流动负债的保障程度较高，受融资规模扩大及股票回购影响，2016 年 9 月末公司负债规模出现大幅增长。有息债务均为短期有息债务，短期偿债压力较大。从资产构成看，2013 年以来公司应收账款规模持续增长，加大了对资金的占用，存货周转效率有所波动，应收账款周转效率持续下降，回款较慢。

公司的融资渠道较为多样，在直接融资方面，公司于 2012 年在公开债券市场上发行一期短期融资券；2008 年，成功在主板上市，2014 年完成了非公开定向增发股票。在间接融资方面，截至 2016 年 9 月末，公司拥有授信总额 48.20 亿元，未使用授信 27.11 亿元。

公司是建筑防水行业龙头企业，具有较高的市场知名度，公司处于成长期，产业布局不断扩张，资产规模不断扩大，营业收入持续增长。综合来看，公司的偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 10 月 9 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的“12 雨虹 CP001”已到期正常兑付。



结论

公司主营新型建筑防水材料生产销售及防水工程施工业务。我国防水材料行业市场前景广阔，随着国家推进落后产能淘汰和行业准入标准提高，行业的集中度将有所提升，有利于行业内大型企业的发展。随着公司下游需求量的增长，公司不断推进生产基地建设、完善布局，产能及产量逐年增长。同时公司继续推进技术研发工作，为新产品的开发奠定良好的基础。公司的直销及渠道业务稳定增长，营业收入逐年增长，整体来看，公司偿还债务的能力很强。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来1~2年，随着建筑防水材料下游应用领域不断扩大，防水材料市场需求将稳定增长，公司通过扩大产能、拓展销售渠道，市场份额将得到进一步提升，收入水平将保持稳定。因此，大公对东方雨虹的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对北京东方雨虹防水技术股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

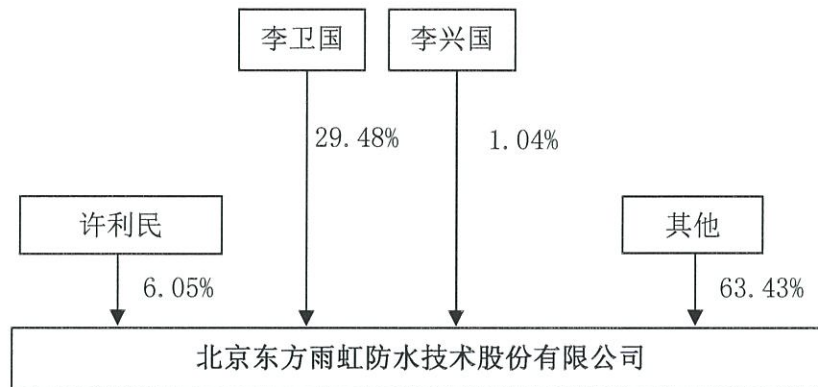
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



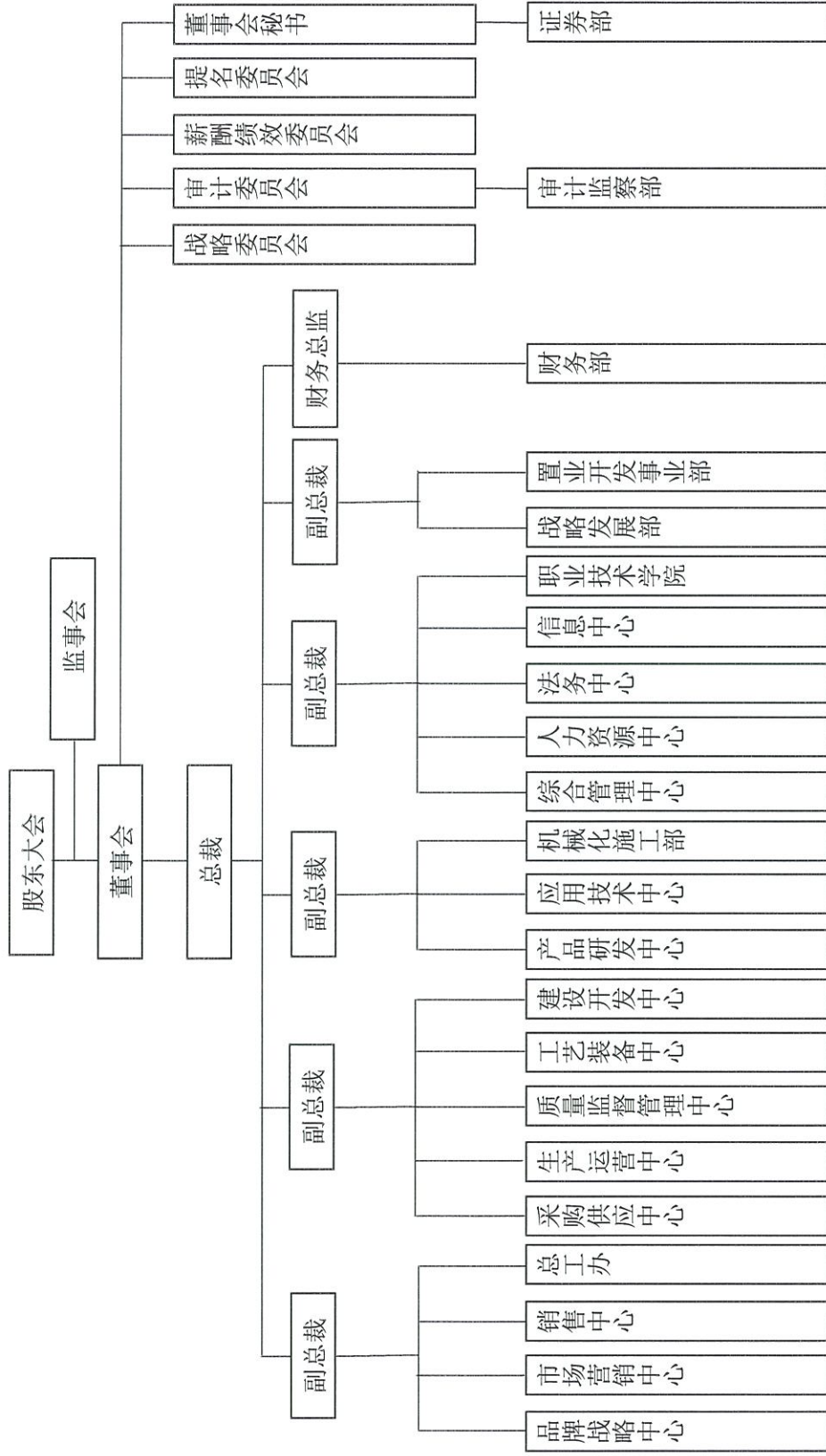
附件 1 截至 2016 年 9 月末北京东方雨虹防水技术股份有限公司股权结构图³



³ 李卫国与李兴国为兄弟关系，属于一致行动人。截至 2016 年 9 月末，公司前 10 大股东共质押 9,068.00 万股，占总股本比例为 10.26%。



附件 2 截至 2016 年 9 月末北京东方雨虹防水技术股份有限公司组织结构图





附件 3 北京东方雨虹防水技术股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年 (追溯调整)	2013年
资产类				
货币资金	121,566	62,421	96,922	41,407
应收票据	26,240	36,895	25,664	5,845
应收账款	298,468	208,208	154,241	121,898
其他应收款	17,160	12,065	7,242	5,649
存货	131,136	63,628	62,619	48,987
流动资产合计	618,748	394,391	357,122	242,948
固定资产	137,414	131,365	90,269	71,068
在建工程	39,176	16,494	17,937	6,340
无形资产	41,897	41,855	26,132	18,447
非流动资产合计	251,900	214,015	157,000	109,057
资产总计	870,648	608,406	514,122	352,005
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.96	10.26	18.85	11.76
应收票据	3.01	6.06	4.99	1.66
应收账款	34.28	34.22	30.00	34.63
其他应收款	1.97	1.98	1.41	1.60
存货	15.06	10.46	12.18	13.92
流动资产合计	71.07	64.82	69.46	69.02
固定资产	15.78	21.59	17.56	20.19
在建工程	4.50	2.71	3.49	1.80
无形资产	4.81	6.88	5.08	5.24
非流动资产合计	28.93	35.18	30.54	30.98

附件3 北京东方雨虹防水技术股份有限公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年 (追溯调整)	2013年
负债类				
短期借款	125,330	62,282	56,020	99,333
应付票据	34,365	11,036	12,914	9,509
应付账款	51,987	36,820	27,177	20,984
预收款项	43,358	28,827	21,564	21,260
其他应付款	117,233	38,598	28,624	11,560
应交税费	27,171	13,743	16,400	17,061
流动负债合计	402,712	195,192	166,025	180,538
递延收益-非流动负债	6,038	5,987	3,370	0
非流动负债合计	6,423	6,371	3,777	1,403
负债合计	409,135	201,563	169,802	181,941
占负债总额比 (%)				
短期借款	30.63	30.90	32.99	54.60
应付票据	8.40	5.48	7.61	5.23
应付账款	12.71	18.27	16.00	11.53
预收款项	10.60	14.30	12.70	11.69
其他应付款	28.65	19.15	16.86	6.35
应交税费	6.64	6.82	9.66	9.38
流动负债合计	98.43	96.84	97.78	99.23
递延收益-非流动负债	1.48	2.97	1.98	0.00
非流动负债合计	1.57	3.16	2.22	0.77
权益类				
股本	88,384	83,069	41,633	35,984
资本公积	171,401	136,479	181,147	54,310
盈余公积	8,617	8,617	7,974	5,784
未分配利润	247,682	183,819	119,798	72,051
归属于母公司所有者权益合计	461,446	406,641	341,754	168,129
少数股东权益	67	202	2,566	1,935
所有者权益合计	461,513	406,843	344,320	170,064

附件3 北京东方雨虹防水技术股份有限公司主要财务指标(续表2)

单位：万元

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
损益类				
营业收入	479,812	530,399	500,592	390,263
营业成本	266,162	314,197	322,192	258,362
销售费用	61,859	65,302	47,740	39,935
管理费用	51,266	59,513	51,267	35,518
财务费用	4,440	2,707	5,684	6,410
营业利润	81,321	72,807	62,385	41,512
营业外收支净额	2,999	10,916	2,761	2,869
利润总额	84,320	83,723	65,147	44,382
所得税费用	12,385	10,842	6,889	7,365
净利润	71,935	72,881	58,257	37,017
其中：归属于母公司所有者的净利润	72,070	72,972	57,655	36,371
占营业收入比 (%)				
营业成本	55.47	59.24	64.36	66.20
销售费用	12.89	12.31	9.54	10.23
管理费用	10.68	11.22	10.24	9.10
财务费用	0.93	0.51	1.14	1.64
营业利润	16.95	13.73	12.46	10.64
营业外收支净额	0.62	2.06	0.55	0.74
利润总额	17.57	15.78	13.01	11.37
所得税费用	2.58	2.04	1.38	1.89
净利润	14.99	13.74	11.64	9.49
其中：归属于母公司所有者的净利润	15.02	13.76	11.52	9.32
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-2,616	42,132	35,106	26,359
投资活动产生的现金流量净额	-43,495	-59,490	-49,542	-34,289
筹资活动产生的现金流量净额	101,946	-13,821	66,727	4,473
财务指标				
EBIT	87,371	86,380	70,681	50,697
EBITDA	-	96,295	78,787	55,925
总有息负债	159,696	73,318	68,934	108,842

附件3 北京东方雨虹防水技术股份有限公司主要财务指标(续表3)

年 份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
毛利率(%)	44.53	40.76	35.64	33.80
营业利润率(%)	16.95	13.73	12.46	10.64
总资产报酬率(%)	10.04	14.20	13.75	14.40
净资产收益率(%)	15.59	17.91	16.92	21.77
资产负债率(%)	46.99	33.13	33.03	51.69
债务资本比率(%)	25.71	15.27	16.68	39.02
长期资产适合率(%)	185.76	193.08	221.72	157.23
流动比率(倍)	1.54	2.02	2.15	1.35
速动比率(倍)	1.21	1.69	1.77	1.07
保守速动比率(倍)	0.37	0.51	0.74	0.26
存货周转天数(天)	98.79	72.33	62.35	70.17
应收账款周转天数(天)	142.56	123.00	99.29	97.60
经营性净现金流/流动负债(%)	-0.88	23.33	20.26	15.69
经营性净现金流/总负债(%)	-0.86	22.69	19.96	15.63
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.86	15.86	6.34	4.17
EBIT利息保障倍数(倍)	28.63	32.51	12.77	8.03
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	36.24	14.23	8.86
现金比率(%)	30.19	31.98	58.38	22.94
现金回笼率(%)	98.53	107.37	105.89	108.69
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 前三季度取 270 天。

⁵ 前三季度取 270 天。

附件 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

注：除 **AAA 级**，**CCC 级**（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

信用等级通知书

大公报 D【2016】622 号

北京东方雨虹防水技术股份有限公司:

受贵公司委托, 我对贵公司拟于 2016 年发行的不超过 18.4 亿(含 18.4 亿)元人民币 6 年期可转换公司债券的信用状况进行了评估, 确定 2017 年可转换公司债券信用等级为 AA, 北京东方雨虹防水技术股份有限公司的主体信用等级为 AA, 评级展望为稳定。在该债券存续期内, 我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年十一月二十九日