（上接D11版）

从上表可以看出，2007年度至2009年度公司应收账款周转率和存货周转率均有所下降。在应收账款周转率和存货周转率没有显著提高的情况下，公司业务规模的快速扩张一方面直接带来应收账款的增长，另一方面也要求公司提高存货储备以保持较高的供货能力。应收账款和存货的增长均会增加对公司货币资金的占用，报告期内公司以应收账款为主的经营性应收项目共增加63,453.39万元，存货增加了22,135.37万元，而同期经营性应付项目仅增加了21,813.99万元，上述原因是导致公司经营活动产生的现金流量净额为负的主要原因。

随着销售规模进一步增长，公司通过加大回款力度、优化存货管理流程等措施，使得公司2010年1-6月的应收账款和存货的周转率均有所提高，从而为未来经营活动现金流量的改善创造了良好条件。

②公司近两年一期经营活动产生的现金流量净额为负的影响

近两年一期公司经营活动产生的现金流量净额为负，使得公司需要通过扩大债务融资来补充营运资金的缺口，报告期内公司短期借款、财务费用支出、资产负债率的情况如下：

单位：元

指标	2010年6月30日或2010年1-6月	2009年12月31日或2009年	2008年12月31日或2008年	2007年12月31日或2007年
短期借款	619,500,000.00	292,500,000.00	93,000,000.00	39,000,000.00
变动额	327,000,000.00	199,500,000.00	54,000,000.00	-
财务费用	10,560,651.45	11,259,705.71	7,608,853.27	5,807,388.04
变动额	-	3,650,852.44	1,801,465.23	-
资产负债率（母公司）	66.94%	49.76%	33.40%	59.85%
资产负债率（合并）	64.95%	51.29%	34.46%	53.74%

通过上表可以看出，由于近两年一期经营活动产生的现金流量净额为负数，使得公司的债务融资余额大幅上升，并相应增加了公司财务费用支出。公司的资产负债率（母公司）由2007年末的59.85%上升至2010年6月末的66.94%，存在一定的偿债风险，同时也不利于公司进一步扩大债务融资规模以保障公司实现业务规模的快速扩张。

经核查，保荐机构认为公司最近两年一期经营活动现金流量净额为负是公司业务规模快速扩张所导致的结果，未来随着销售规模进一步增长，公司的应收账款和存货的周转率会逐步提升，从而为未来经营活动现金流量的改善创造了良好条件。公司近两年一期经营活动产生的现金流量净额为负未对公司持续经营和快速发展产生重大不利影响。

2、投资活动现金流量

报告期内，公司投资活动产生的现金流量均为负数，主要是由于公司处于产能扩张期，投资性支出较大。2008年公司对首次公开发行募投项目之上海生产基地投入建设，增加了生产设备、在建工程及土地投入；2009年公司对北京企业技术中心工程、上海生产基地工程、岳阳生产基地工程投入建设而增加了投资性支出；2010年1-6月投资性支出主要为购买设备支出、ERP（企业资源计划）项目建设支出、新增车房建设及工厂冶理改造支出等。

3、筹资活动现金流量

公司2008年、2009年和2010年1-6月筹资活动现金流量金额较大，分别为23,373.76万元、14,338.81万元和26,448.87万元。2008年筹资活动现金流入增加主要是公司首次公开发行股票募集资金到位所致；2009年和2010年1-6月份，主要是由于公司为了满足快速增长的生产经营需求而增加银行借款所致。

三、发行人盈利能力分析

根据公司2007、2008、2009年度经审计的及2010年1-6月未经审计的合并财务报表，结合公司经营情况和行业状况对发行人盈利能力在报告期内的变化情况及未来趋势分析如下：

（一）发行人利润表

发行人合并利润表如下：

单位：元

项目	2010年1-6月	2008年度	2007年度	2006年度
营业收入	752,386,066.91	571,006,031.02	603,039,057.67	367,043,411.98
营业利润	16,851,943.60	59,481,761.73	43,645,673.45	39,347,398.35
利润总额	16,964,683.53	67,582,473.35	48,110,958.28	40,393,342.83
净利润	14,128,629.90	58,199,717.61	41,422,005.08	26,406,027.73
归属于母公司净利润	14,128,629.90	58,199,717.61	41,422,005.08	26,406,027.73

（二）营业收入构成及变动分析

项目	2010年1-6月		2009年度		2008年度		2007年度	
	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）
主营业务收入	87,630.84	99.16	81,368.40	98.12	69,755.30	97.93	46,897.00	96.79
其他业务收入	739.08	0.84	1,562.19	1.88	1,476.46	2.07	1,552.83	3.21
合计	88,369.92	100.00	82,930.59	100.00	71,231.76	100.00	48,449.83	100.00

报告期内，公司主营业务收入占营业收入的比例分别为96.79%、97.93%、98.12%和99.16%，主营业务突出，是营业收入的主要来源。公司的其他业务收入主要是外售的部分原材料收入。

公司紧抓行业发展机遇，扩大生产规模，不断加大产品研发和市场营销力度，报告期内主营业务收入保持快速增长，2008年和2009年主营业务收入分别较上年增长48.74%和16.65%，2010年上半年较2009年全年收入增长了6,262.44万元，显示公司市场竞争力不断提升，进一步奠定了公司的行业龙头地位。

1、主营业务收入产品构成分析

公司的主营业务收入包括防水材料销售收入和防水工程施工收入两大类，公司生产的防水材料，大部分向外部客户销售，另一部分用于自身防水工程施工业务。由于包工包料的施工业务收入中事实上已包含部分材料销售收入，现将工程施工的材料视为直接对外销售产生的收入，而将该销售收入在工程施工收入中进行抵消后列示如下表：

类别	2010年1-6月		2009年		2008年		2007年	
	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）
1、防水材料销售	77,896.95	88.89	71,617.00	88.02	60,991.70	87.44	35,576.19	75.86
防水卷材	38,129.62	43.51	47,098.90	57.88	42,747.95	61.28	25,344.14	54.04
防水涂料	39,767.33	45.38	24,518.10	30.13	18,243.75	26.15	10,232.05	21.82
2、防水工程施工	9,733.89	11.11	9,751.40	11.98	8,763.60	12.56	11,320.81	24.14
合 计	87,630.84	100.00	81,368.40	100.00	69,755.30	100.00	46,897.00	100.00

随着公司在直销市场竞争优势的不断增强，以及在全国渠道网络的逐步完善，公司通过首次公开发行募集资金投资建设的项目产能得到了充分释放，销售量大幅增加，公司2010年上半年实现主营业务收入87,630.84万元，较2007年全年主营业务收入46,897.00万元增加了86.86%。

防水卷材

公司是首家防水行业上市公司，是国内建筑防水材料产品种类最为齐全、工艺最为完善的防水生产企业之一。公司上市后取得了优良经营业绩，形成了公司强大的品牌优势，目前，"鸭虹"品牌已经成为中国建筑防水材料行业公认的第一品牌。2008年公司防水卷材销售收入42,747.95万元，较2007年增加了17,403.81万元，主要是受武广客运专线、郑西客运专线等高速铁路项目的推动，并成为2008年公司主营业务收入大幅增长的主要来源。2010年上半年在京沪高速铁路、京广铁路石武客运专线等防水工程的带动下，公司在防水卷材市场的销售量和销售收入均较上年同期增长迅速。

防水涂料

防水涂料是公司主营业务收入构成中的另一类重要产品。公司的防水涂料除部分产品直接向项目直销外，主要通过经销商及分销渠道销售，报告期内，随着泰投项目的产能逐步释放，公司防水涂料的销售量明显增加，主要增长市场为基础设施建设项目（如桥梁混凝土防护等）和室内防水装修市场。作为公司业绩的重要增长点，随着多层次营销网络的成熟，公司通过经销商网络及家装市场、建材超市等渠道不断扩大防水涂料的销售规模，使得2008年、2009年公司防水涂料的销售收入分别较上年增长了78.30%和34.39%。此外，聚氨酯和聚脲类防水涂料的产品价格相对较高，其广泛应用也成为防水涂料收入增长的有效推动力，2010年1-6月由于京沪高铁等高速铁路建设项目对聚氨酯和聚脲类涂料的需求量较大，使公司防水涂料的销售金额超过了防水卷材，成为公司主营业务收入的最大来源。

防水工程施工

公司近三年及一期的防水工程业务收入分别为11,320.81万元、8,763.60万元、9,751.40万元和9,733.89万元。2008年工程施工业务下降较大，主要是由于当年公司工程施工业务主要集中在北京地区，受到当年奥运会因素的影响，多数奥运工程施工项目均在2007年度即已完工，并且在奥运会召开前后一段时间北京限制了部分建筑工程的开工，从而导致公司2008年度的建筑防水施工收入总额和占比均较2007年有所下降。2009年以来，公司抓住了国家扩大内需促进经济增长的契机，通过积极开拓房屋建筑和基础设施建设领域的防水工程施工项目，使工程施工收入保持了稳步增长。

2、收入客户类型构成分析

客户类型	2010-6-30		2009-12-31		2008-12-31		2007-12-31	
	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）
产品直销	60,159.90	68.65	45,107.18	55.44	44,864.27	64.32	26,379.69	56.25
渠道销售	17,737.05	20.24	26,509.82	32.58	16,127.43	23.12	9,196.50	19.61
施工项目	9,733.89	11.11	9,751.40	11.98	8,763.60	12.56	11,320.81	24.14
合计	87,630.84	100.00	81,368.40	100.00	69,755.30	100.00	46,897.00	100.00

公司对产品的销售采取直销和渠道销售相结合的方式，直销的销售对象主要包括建筑承包商、建设项目业主和工程项目开发商等。渠道销售主要包括经销商、家装连锁公司、建材超市和建材市场。从客户类型来看，报告期内公司产品直销占主营业务收入比例最高，渠道销售也保持了快速增长，工程施工占比有所下降。

2008年受金融危机以及国家积极的财政政策影响，公司加大对高速铁路、地铁、高速公路等基础设施领域的直接销售，因此产品直销收入大幅增加，较2007年增加了18,484.58万元，增长幅度为70.07%。随着居民对住宅的消费升级和家装防水的日益重视，公司在全国范围进行销售布局的渠道战略取得明显成效，并依靠强大的品牌和产品优势使得渠道销售收入较2007年增加6,930.93万元，增长幅度为75.36%。

2009年虽然直销仍然是公司最主要的产品销售方式，但是随着消费者习惯的改变，建材超市和装修公司等分销市场的产品销售增长较快，出售价格较高，品牌引导力较强，使得2008年公司依赖更加完善的销售网络获得的渠道销售收入较上一年度增加了10,382.39万元，增长幅度64.38%。

2010年上半年受京沪高速铁路等基础设施项目订单集中的影响，以及产品单价的提升，公司实现产品直销收入60,159.90万元，占主营业务收入比重为68.65%，直销收入增幅远超过渠道销售收入增幅，并使得2010年上半年渠道销售占比有所下降。

3、主营业务收入分地区构成分析

销售区域	2010年1-6月		2009年		2008年		2007年	
	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）
北京地区	16,214.08	18.50	17,584.34	21.61	17,526.32	25.13	20,651.94	44.04%
上海地区	17,230.04	19.66	14,749.62	18.13	14,520.30	20.82	11,259.63	24.01%
其他地区	54,186.72	61.84	49,034.44	60.26	37,708.68	54.06	14,985.43	31.95%
合计	87,630.84	100.00	81,368.40	100.00	69,755.30	100.00	46,897.00	100.00%

从主营业务收入的地区结构来看，首次募集资金项目达产后，北京、上海地区销售收入基本保持稳定，京沪以外的其他区域销售收入呈现快速增长的态势，近三年及一期分别实现收入14,985.43万元、37,708.68万元、49,034.44万元和54,186.72万元。

北京生产基地是公司最早的产品生产基地。随着2008年公司募集资金投资项目之一的上海生产基地顺利投产，公司产品辐射区域明显扩大，并使得公司2008年在上海地区的销售收入较上年增长了3,260.67万元，京沪以外其他区域的销售收入增长了22,723.25万元。

2009年公司进一步实施渗透全国战略，公司分别在湖南省、广东省和四川省成立了控股子公司，大力拓展北京和上海以外的新市场，带动京沪以外其他地区的销售收入较上年增长了11,325.76万元。

2010年上半年公司全国渠道营销网络建设基本完善，全国范围内的高速铁路等基础设施项目陆续开工建设，使得其他地区的主营业务收入占比进一步增长。

4、营业收入季节性分析

项目	2010年1-6月	2009年		2008年		2007年	
	金额（万元）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）
第一季度	25,332.92	9,073.74	10.94	6,698.58	9.40	4,489.21	9.27
第二季度	63,037.00	20,097.06	24.23	21,520.48	30.21	13,104.23	27.05
第三季度	-	22,201.79	26.77	19,012.74	26.69	10,472.94	21.62
第四季度	-	31,558.00	38.05	23,999.95	33.69	20,383.45	42.07
合计	88,369.92	82,930.59	100.00	71,231.76	100.00	48,449.83	100.00

公司所处的建筑防水材料行业具有一定的季节性。每年的第一季度天气寒冷，是建筑防水材料销售和工程施工的淡季。2007年、2008年及2009年一季度营业收入平均占当年营业收入总额的10%左右，低于季度平均水平。由于工程施工业务的结算通常集中于年末进行，因此第四季度营业收入金额占全年营业收入比重最高，通常在30%以上。

2010年第一、二季度公司实现的营业收入25,332.92万元和63,037.00万元，主要是受高速铁路项目建设的带动，因此2010年第一、二季度的收入水平显著高于往年。

公司主营业务突出，盈利能力良好。从利润构成来看，报告期内营业利润占利润总额的比重分别为98.09%、91.44%、90.52%及98.24%，是公司利润的主要来源。

（三）毛利率分析

1、综合毛利率变动分析

报告期内，公司各业务的毛利率变动情况如下：

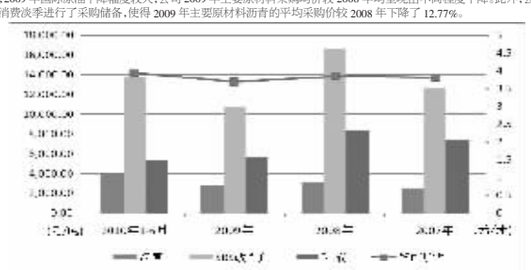
类别	2010年度1-6月		2009年		2008年		2007年
	毛利率	变动率	毛利率	变动率	毛利率	变动率	毛利率
1、防水材料销售	23.94%	-12.65%	36.59%	7.96%	28.63%	3.21%	25.42%
防水卷材	22.15%	-12.69%	34.84%	7.67%	27.17%	2.03%	25.14%
防水涂料	25.66%	-14.30%	39.96%	7.92%	32.04%	5.92%	26.12%
2、防水工程施工	17.41%	-3.57%	20.98%	1.05%	19.93%	-4.28%	24.21%
综合毛利率	24.35%	-12.24%	36.59%	7.66%	28.93%	1.01%	27.92%

注：为了更恰当地反映防水材料销售业务和防水工程施工业务的真实毛利率水平，防水材料销售的毛利率以合并抵消后的数据计算，防水施工业务的毛利率以合并报表抵消前的数据计算，即防水工程施工业务中使用公司生产的防水材料视同对外采购；综合毛利率以合并报表抵消后的数据计算。

2008年毛利率与2007年相比，总体保持平稳。2009年毛利率较2008年上升7.66%，主要原因如下：

①2009年原材料价格大幅下降

公司主要原材料沥青、聚酯胎基、SBS改性剂、乳液等均属于石油化工产品，受国际原油市场的影响较大。受金融危机影响，2009年国际原油下降幅度较大，公司2009年主要原材料采购均价较2008年均呈现出不同程度下降。此外，公司在沥青清贵淡季进行了采购储备，使得2009年主要原材料沥青的平均采购价较2008年下降了12.77%。



②产品价格整体调增，品牌溢价明显

公司上市后借助资本市场平台，"鸭虹"形象得到极大的提升，产品定位于中高端客户，客户忠诚度较高。2008年5月，受原材料价格及相关产品标准升级变化影响，公司主动调增了产品整体价格。该价格体系在2009年得以继续执行，客户对新价格普遍接受，品牌溢价得到广泛认可。

2010年1-6月，受全球原油价格上涨影响，公司主要原材料沥青、SBS改性剂、乳液、机油、聚醚、扩链剂、异氰酸酯等价格均有较高幅度的上涨，如沥青价格比去年同期上涨41.19%。虽然公司根据原材料采购价格变动等因素引起的生产成本上升情况，于2010年第二季度对相关产品的销售价格进行了适度提高，但由于产品提价与原材料价格的上涨在时间和幅度等方面均未能同步，从而使得公司产品毛利率有所下降。

2、分产品及业务毛利率分析

近三年影响防水卷材毛利率变动的因素分析如下表：

项目		2010年1-6月	2009年	2008年	2007年
毛利率		22.15%	34.84%	27.17%	25.14%
毛利率变动额		-12.69%	7.67%	2.03%	-
价格变动因素	平均售价（元/m²）	26.24	20.42	23.91	19.59
	价格变动比例	28.50%	-14.60%	22.05%	-
成本变动因素	平均销售成本（元/m²）	20.43	13.31	17.41	14.66
	成本变动比例	53.49%	-23.55%	18.76%	-

2008年度毛利率较2007年度上升了2.03%。2008年沥青、SBS改性剂等防水卷材主要原材料的采购价格分别较上年提高了26.13%及30.92%，是导致防水卷材平均销售成本上涨18.76%的主要原因。公司一方面根据原材料成本的增长情况提高了产品的销售价格，另一方面根据当年武广铁路客运专线、郑西铁路客运专线的防水材料需求大幅增长的情况，增大了性能和销售价格均较高的道桥专用卷材的供货量，使得当年该两条客运专线的销售额占营业收入的比重达到了22.43%，上述因素使得防水卷材的平均销售价格较上年提高了22.05%，超过了单位销售成本的增长。

2009年度毛利率较2008年度上升了7.67%，主要是由于随着原油价格的波动，主要原材料沥青、聚酯胎基和SBS改性剂平均采购价格分别下降了12.77%、4.16%和35.77%。公司抓住2009年沥青等主要原材料价格大幅下降的机会，进行了原材料集中采购，降低了采购成本，同时公司产量扩大带来的规模效应也在一定程度上降低了生产成本，从而使得平均销售成本较上年下降23.55%。防水卷材平均售价较上年下降14.60%，主要是由于2009年内高速铁路项目开工建设较少，价格较高的道桥专用卷材销售量大幅减少所致。

2010年1-6月防水卷材毛利率为22.15%，较2009年度下降了12.69%。2010年上半年防水卷材平均销售成本较2009年增长53.49%，一是由于主要原材料沥青、聚酯胎基和SBS改性剂平均采购价格较上年上涨了41.19%、7.05%和28.12%；二是由于2010年上半年高速铁路项目收入较高，而道桥专用卷材的单位成本高于普通防水卷材；三是由于公司生产的弹性体改性沥青防水卷材、自粘聚合物改性沥青防水卷材陆续开始执行新的更严格的质量标准，增加了防水卷材的生产成本。虽然公司在2010年3月开始调增相关防水卷材的销售价格，但由于提价时间的滞后，以及部分高铁合同在2009年签订，销售价格不能同步调整，导致平均售价较2009年仅增长28.50%，毛利率较2009年下降12.69%。

受相同主要因素的影响，报告期内防水涂料毛利率与防水卷材变动趋势一致。近三年影响防水涂料毛利变动的因素分析如下表：

项目		2010年1-6月	2009年	2008年	2007年
毛利率		25.66%	39.96%	32.04%	26.12%
毛利率变动额		-14.30%	7.92%	5.92%	-
价格变动因素	平均售价（元/公斤）	18.64	7.98	9.38	8.30
	价格变动比例	133.58%	-14.93%	13.01%	-
成本变动因素	平均销售成本（元/公斤）	13.86	4.79	6.38	6.13
	成本变动比例	189.35%	-24.92%	4.08%	-

2008年生产防水涂料的乳液等主要原材料采购价格有一定幅度上涨，导致防水涂料平均销售成本上涨4.08%。公司当年适当提高了防水涂料产品销售价格，使该类产品平均销售价格比上年提高了13.01%。销售价格和原材料成本的综合因素致使2008年防水涂料毛利率上涨了5.92%。

2009年防水涂料毛利率较2008年上升了7.92%，一方面是由于乳液等原材料采购价格大幅下降导致当年防水涂料的平均销售成本较2008年下降24.92%。另一方面是由于公司当年防水涂料产品销售结构发生了变化，产品价格较高的聚氨酯和聚脲类防水涂料销售量减少，使得当年平均销售价格下降了14.96%。

2010年1-6月，防水涂料平均销售价格较2009年上涨133.58%，平均销售成本较2009年上涨189.35%，主要是受到了2010年上半年京沪、京石、石武等高速铁路防水项目大量施工的影响，对价格和成本均远高于其他防水涂料的聚氨酯和聚脲类防水涂料的销售额大幅增长，达到同期防水涂料销售收入的65.03%，同时生产该类产品所需要的主要原材料聚醚平均采购价格同比上涨了30.39%，使得防水涂料平均销售成本大幅上升。由于高速铁路防水项目中标时间与供货期存在较长的一段期间，而中标后原材料价格上升较多，已经中标的销售价格未能同步调整。因此防水涂料销售结构的变化、价格调整的滞后性、原材料价格的上涨是导致上半年涂料毛利率较2009年下降14.30%的主要原因。

近年来公司工程施工毛利率有所下降，主要是公司上市后为提升公司的施工形象，加强了直属施工队伍的培养和投入，进一步加强施工安全质量管理，使得施工成本和管理成本均有所上升。此外，随着2007年度后奥运会防水工程的减少，公司在异地的施工比例提高较快，也是导致人工等施工成本大幅增加的一个重要因素。

公司是建筑防水材料行业的龙头企业，具有较高的品牌知名度和市场占有率，公司通过提价以及与上下游企业建立长期稳定的合作关系等措施，可以保持公司产品毛利率相对稳定。报告期内，除2009年度外，公司主导产品毛利率均保持在25%左右。2007年至2009年，公司净利润从3,592.87万元增加至7,318.56万元，呈现逐年增长的态势，原材料价格的波动对公司盈利能力未产生重大不利影响。

经核查，保荐机构认为，公司通过提价以及与上下游企业建立长期稳定的合作关系等措施，可以避免原材料价格大幅度波动的影响，保持公司产品毛利率相对稳定。报告期内，原材料价格的波动未对公司盈利能力产生重大不利影响。

（四）期间费用分析

项目	2010年1-6月		2009年度		2008年度		2007年度	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
营业收入	88,369.92	100	82,930.59	100.00	71,231.76	100.00	48,449.83	100.00
销售费用	8,252.23	9.34	10,594.39	12.78	7,224.84	10.14	2,993.51	6.18
管理费用	5,993.30	6.78	8,648.35	10.43	5,549.88	7.79	2,647.28	5.46
财务费用	1,056.07	1.20	1,125.97	1.36	760.89	1.07	580.74	1.20

1、销售费用

公司近三年及一期销售费用分别为2,993.51万元、7,224.84万元、10,594.39万元和8,252.23万元，主要包括运输费、销售人员的工资及福利、广告及促销费、差旅费、办事处办公费等。

2008年公司销售费用同比增加了4,231.33万元，增幅为141.35%，主要原因一是公司销售人员增加、薪酬及差旅费总体水平提高，导致销售费用增加了780.61万元；二是由于公司京沪以外地区的市场开拓力度加大，产品运输距离增加，北京生产基地在奥运会期间受车辆限行影响，运输路线被限定，并且当年石油价格较高使得运输单价提高，上述综合原因导致运输费用比上年增加了2,268.89万元；三是公司为实施渗透全国的市场发展战略在各区域增加了广告促销费及办公费支出1,024.34万元。

2009年公司销售费用同比增加了3,369.55万元，增幅为46.64%，主要原因一是由于公司为进一步开拓市场而新增销售人员，提高了整体薪酬标准，使得工资、福利费及差旅费增加了1,378.26万元；二是加大广告促销力度，广告促销费及办公费支出增加842.58万元；三是新设立的成都、广州子公司发生销售费用348.47万元。

2010年1-6月，公司销售费用较上年同期增加了3,684.73万元，增幅为80.67%，主要原因一是公司为了实现全年经营目标，加大了渠道网络建设和市场推广力度，增加人员储备，强化员工培训工作，同时薪酬水平提高，广告费用投入增加而相应增加费用支出；二是公司销售规模的扩大使得运费增长较快；三是子公司尚处于建设期或业务拓展初期，前期费用投入较大而营业收入贡献较小。

2、管理费用

近三年及一期，公司管理费用分别为2,647.28万元、5,549.88万元、8,648.35万元和5,993.30万元，主要包括研发费用、管理人员的工资及福利费、办公费用等。

2008年公司管理费用同比增加了2,902.60万元，增幅为109.64%，主要原因一是公司为持续提高产品竞争力而增加研发费用投入1,225.91万元；二是公司上市后管理员工人数及薪酬水平增加、工资及福利费增加609.98万元；三是办公费用增加394.46万元。

2009年公司管理费用同比增加了3,098.47万元，增幅为55.83%，主要原因一是公司注重产品研发，研发员工人数上升，增加研发投入708.70万元；二是因管理人员增加及工资水平提高而增加工资及福利费1,220.10万元，三是新设立的子公司发生管理费用558.56万元。

2010年1-6月公司管理费用较上年同期增加了2,245.15万元，增幅为59.90%，主要是由于公司报告期内为持续提高竞争力而增加研发费用投入，以及管理人员数量及工资水平提高而增加了工资及福利费用。

研发费用是管理费用的重要组成部分。报告期内公司投入到研发的费用分别为749.43万元、1,811.63万元、2,596.79万元和1,385.19万元，占管理费用总额分别为28.31%、32.64%、30.03%和23.11%。持续增加的研发投入为公司开发满足市场需求的新产品，保持行业技术领先奠定了坚实的基础。

3、财务费用

公司报告期内财务费用分别为580.74万元、760.89万元、1,125.97万元和1,056.07万元，主要是由于随着业务规模的扩大，公司增加的银行借款产生的利息支出增加所致。2010年1-6月财务费用大幅上升，主要原因是随着本公司生产经营规模的扩大以及高速铁路等基础设施项目的增加（该类客户的回款周期通常在2-4个月），公司不断加大银行金融机构的融资，以满足日常生产经营活动对资金的需求所致。

公司上市后保持了快速发展的势头，生产规模不断扩大、营销网络逐步扩张、新产品不断推出。公司的快速增长使得各类人员、固定资产和银行借款均出现了大幅增长，相应增加了销售费用、管理费用和财务费用的支出。从总体上看，公司期间费用的增长与营业收入的增长及公司规模的扩张依然保持在合理水平，并未出现异常变动。

（五）资产减值及营业外收支分析

1、资产减值损失

公司近三年资产减值损失金额均为当年应收款项计提的坏账准备，其他资产没有减值情形发生，具体金额如下表：

项目	2010-6-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
坏账准备余额	3,717.59	2,447.63	1,964.53	892.10
其中：应收账款	3,334.84	2,057.85	1,568.02	679.51
其他应收款	382.74	389.78	396.51	212.59

应收款项包括应收账款和其他应收款。公司对于坏账准备的确认及计提方法如下：

①单项金额重大的应收款项坏账准备的确认标准、计提方法

期末余额达到1,000万元（含1,000万元）以上的非纳入合并财务报表范围关联方的客户应收款项为单项金额重大的应收款项。对于单项金额重大的应收款项单独进行减值测试，有客观证据表明发生了减值，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。单独测试未发生减值的单项金额重大的应收款项，以账龄为信用风险组合依据的账龄分析法计提坏账准备。

②单项金额不重大但按信用风险特征组合后该组合的风险较大的应收款项坏账准备的确定依据、计提方法

单项金额不重大但按类似信用风险特征组合后该组合的风险较大的应收款项指期末单项金额未达到上述1,000万元标准的，按账龄期状态进行组合后风险较大的应收款项，具体包括账龄在3年以上的非纳入合并财务报表范围关联方的客户应收款项。按信用风险特征组合后，风险较大的应收款项以账龄为信用风险组合依据的账龄分析法计提坏账准备。

③以账龄为信用风险组合的应收款项坏账准备的计提方法

对于单项金额不重大的应收款项，与经单独测试后未减值的单项金额重大的应收款项一起按账龄划分为若干组合，根据应收款项组合余额的以下比例计提坏账准备：

账 龄	计提比例
1年以内（含1年）	5%
1年至2年（含2年）	10%
2年至3年（含3年）	30%
3年至4年（含4年）	50%
4年至5年（含5年）	80%
5年以上	100%

2、营业外收支

单位：万元

项目	2010年1-6月	2009年	2008年	2007年
营业外收入	153.33	890.67	527.25	116.58
营业外支出	76.63	38.04	69.11	10.33
营业外收支净额	76.70	852.63	458.14	106.25

报告期内，公司营业外收支净额占利润总额的比重分别为1.91%、8.56%、9.48%和1.76%，未对经营成果构成重大影响。2008年、2009年公司营业外收入金额较大主要是因为分别收到了政府补助515.97万元和867.86万元。营业外支出主要为固定资产处置损失和捐赠支出。

（六）非经常性损益、投资收益及少数股东损益对经营成果影响

报告期内，公司非经常性损益、投资收益及少数股东损益情况如下表所示：

单位：万元

项 目	2010年1-6月	2009年	2008年	2007年
非流动资产处置损益	-57.83	11.74	10.31	-387.92
越权审批或无正式批文的税收返还、减免	40.32	60.72	3.26	259.33
计入当期损益的政府补助	101.76	807.14	512.71	111.13
除上述各项外的其他营业外收入和支出	-7.56	-16.96	-68.14	-6.20
非经常性损益总额	76.69	862.64	458.14	-23.66
减：所得税影响数	17.85	135.90	69.88	-12.11
非经常性损益净额	58.85	726.74	388.26	-11.55
减：归属于少数股东的非经常性损益净影响数（税后）	2.83	2.39	0.53	0.28
归属于公司普通股股东的非经常性损益	56.02	724.34	387.73	-11.83
归属于母公司股东的净利润	3,477.94	7,318.56	4,412.39	3,592.88
扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润	3,421.92	6,594.21	4,024.66	3,604.70
非经常性损益占同期归属于母公司股东净利润的比例	1.61%	9.90%	8.79%	-0.33%
少数股东损益	156.72	84.53	117.40	137.92
少数股东损益占同期净利润的比例	4.31%	1.14%	2.51%	3.70%
合并财务报表范围以外的投资收益	-	-	-	-327.71
合并财务报表范围以外的投资收益占利润总额的比例	-	-	-	-5.90%

报告期内，少数股东损益占公司同期净利润的比重分别为3.70%、2.51%、1.14%和4.31%，对公司经营成果不构成重大影响。

近三年一期非经常性损益占同期归属于母公司股东净利润的比例分别为-0.33%、8.79%、9.90%和1.61%，说明公司净利润主要来自于主营业务。2008年、2009年及2010年1-6月公司的非经常性损益主要为计入当期损益的政府补助；2007年公司的非经常性损益主要为股权转让等原因产生净损益-387.92万元，因北京工程公司按核定征收方式缴纳企业所得税与查账方式应缴纳企业所得税的差异259.34万元，以及取得的政府补助111.13万元。报告期内除2007年公司对外投资确认的投资收益和股权处置时产生的损益占净利润的比例为-5.90%外，其他各期公司均未产生合并财务报表范围以外的投资收益。

第四节 本次募集资金运用

一、本次募集资金运用概况

（一）募集资金情况

公司本次发行股票共计1,348万股，经京都天华会计师事务所有限公司出具的京都天华验字（2010）第242号《北京东方雨虹防水技术股份有限公司验资报告》验证，本次发行募集资金总额471,800,000.00元人民币，扣除发行费用20,389,500.00元人民币，募集资金净额为451,410,500.00元人民币，该笔资金已于2010年12月29日汇入公司的募集资金专项账户。

（二）募集资金投向

公司计划本次非公开发行募集资金将投入以下两个项目：

序号	项目名称	总投资（万元）
1	锦州经济技术开发区年产2,000万平方米防水卷材及4万吨防水涂料项目	25,394.29
2	惠州大亚湾经济技术开发区年产2,000万平方米改性沥青卷材及年产2万吨防水涂料项目	19,746.76
合 计		45,141.05

上述两个项目拟分别由发行人设立锦州东方雨虹建筑材料有限责任公司和惠州东方雨虹建筑材料有限责任公司进行实施。本次募集资金项目总投资为45,141.05万元，如果本次实际募集资金不能满足项目资金需求，公司将通过自筹资金解决。若上述投资项目在本次发行募集资金到位前已进行先期投入，公司将根据实际情况以自筹资金先行垫付，待本次募集资金到位后以募集资金替换前期自筹资金的投入。

二、募集资金专项存储的相关情况

本公司已经建立募集资金专项存储制度，并将严格遵循本公司《募集资金管理制度》的规定，资金到位后及时存入专用账户，按照募集资金使用计划确保专款专用。保荐人、开户银行和公司将根据《深圳证券交易所上市公司募集资金管理办法》的有关规定在募集资金到位后一个月内签订募集资金三方监管协议，共同监督募集资金的使用情况。

第五节 中介机构对本次发行的意见

一、保荐人对本次证券发行上市的推荐意见

东方雨虹申请本次非公开发行股票上市符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》及《深圳证券交易所股票上市规则》等国家有关法律、法规的有关规定。本次非公开发行股票完成后，东方雨虹股权分布具备在深圳证券交易所上市的条件。平安证券愿意推荐东方雨虹本次非公开发行股票在深圳证券交易所上市交易，并承担相关保荐责任。

二、保荐人对于本次发行过程和发行对象合规性的结论意见

本次发行保荐人平安证券有限责任公司认为：东方雨虹本次非公开发行股票遵循了公平、公正、公开或透明的原则；东方雨虹本次非公开发行股票的询价、定价和股票分配过程合规，发行对象的选择公平、公正，符合公司及其全体股东的利益；东方雨虹本次非公开发行股票符合《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国