

东方雨虹 (002271.SZ)

Q1 业绩承压，渠道持续优化

事件：东方雨虹发布 2025 年一季报。公司 2025 年一季度收入 59.5 亿元，同比下降 16.7%，实现归母净利润 1.9 亿元，同比下降 44.7%，扣非后归母净利润 1.7 亿元，同比下降 44.6%。

需求下行叠加直销收缩，Q1 收入承压。2025 年行业需求仍在下滑中，Q1 全国房屋累计新开工面积 1.3 亿平米，同比下滑 24.4%，同时公司对回款较差的直销类业务进行收缩，导致 25Q1 收入同比下滑，截至 2024 年末，公司直销占比已经降至 15.2%，零售渠道和工程渠道占比分别升至 36.4%、47.6%，渠道的优化持续推进。

费用端有优化，但竞争激烈导致毛利率下行，Q1 业绩下滑幅度较大。公司 2025 年一季度期间费用率 17.0%，同比下降 3.4pct，其中销售、管理、财务、研发费用率分别为 9.1%、6.1%、0.2%、1.7%，分别同比变动-1.5pct、-1.6pct、-0.2pct、-0.1pct，公司严格管控费用支出，提升人均效能和运营效率，费用率在收入规模减少下仍有压降。但市场端的激烈竞争导致价格承压，Q1 毛利率 23.7%同比减少 5.9pct，此外公司 Q1 计提资产减值 1.47 亿元，25Q1 整体净利率降至 3.0%，同比减少 1.8pct。

Q1 现金流同比有所改善。截至 2025 年一季度末，公司应收项合计 104.9 亿元，较期初增长 4.4%，经营性现金流量净额-8.1 亿元，较 24Q1 同比增加 10.8 亿元，收现比 92.9%，同比减少 10.0pct，付现比 100.4%，同比减少 35.0pct。工抵房方面，截至 Q1 末公司投资性房地产 14.0 亿元，较期初减少 0.93%，其他非流动资产余额 29.0 亿元，较期初增加 56.98%，我们判断非流动资产增加主要是工抵房转入所致。

投资建议：考虑到新开工面积持续下跌，防水需求仍在下滑中，同时公司主动减少直销业务以改善现金流，规模收缩导致利润率下行，并且应收账款等存在减值风险，我们下调公司的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润 12.73 亿元、14.61 亿元、15.30 亿元，对应 PE 估值 21.0、18.3、17.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：需求下滑风险，信用减值及资产减值风险，原材料价格大幅上涨风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	32,823	28,056	27,684	27,926	28,438
增长率 yoy (%)	5.2	-14.5	-1.3	0.9	1.8
归母净利润 (百万元)	2,273	108	1,273	1,461	1,530
增长率 yoy (%)	7.2	-95.2	1,076.5	14.8	4.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.95	0.05	0.53	0.61	0.64
净资产收益率 (%)	8.0	0.4	5.5	6.1	6.2
P/E (倍)	11.8	247.3	21.0	18.3	17.5
P/B (倍)	0.9	1.1	1.2	1.1	1.1

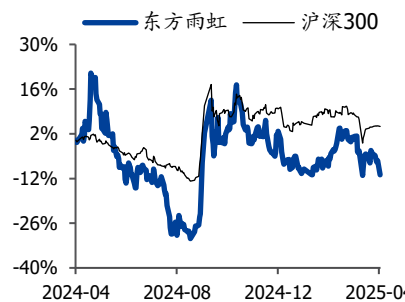
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	装修建材
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价 (元)	11.20
总市值 (百万元)	26,753.44
总股本 (百万股)	2,388.70
其中自由流通股 (%)	80.16
30 日日均成交量 (百万股)	27.08

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 张润

执业证书编号：S0680524110002

邮箱：zhangrun@gszq.com

相关研究

- 《东方雨虹 (002271.SZ)：Q3 经营仍有压力，现金流继续改善》 2024-10-29
- 《东方雨虹 (002271.SZ)：Q2 业绩承压，渠道变革持续推进》 2024-09-01
- 《东方雨虹 (002271.SZ)：零售延续高增长，减值拖累业绩》 2024-04-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	32579	24343	22656	22870	24778
现金	9120	7259	5243	6136	8082
应收票据及应收账款	10185	7852	7429	6905	6583
其他应收款	4076	2201	2594	2475	2568
预付账款	1078	655	745	717	738
存货	2511	1827	1935	1902	1945
其他流动资产	5611	4548	4710	4737	4862
非流动资产	18595	20373	21055	20490	19789
长期投资	81	85	85	85	85
固定资产	10453	10880	11198	10951	10405
无形资产	2268	2369	2396	2419	2436
其他非流动资产	5793	7039	7376	7036	6863
资产总计	51174	44715	43711	43361	44568
流动负债	19737	17318	17523	17293	17314
短期借款	4999	4612	4412	4212	4012
应付票据及应付账款	4297	2669	3009	2901	2986
其他流动负债	10441	10037	10101	10180	10315
非流动负债	2730	2083	2566	1756	2246
长期借款	1709	923	1423	623	1123
其他非流动负债	1021	1160	1143	1133	1123
负债合计	22467	19401	20088	19049	19559
少数股东权益	333	380	384	388	393
股本	2518	2436	2436	2436	2436
资本公积	10422	8721	8721	8721	8721
留存收益	16691	13864	12737	13421	14114
归属母公司股东权益	28374	24934	23239	23924	24616
负债和股东权益	51174	44715	43711	43361	44568

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2103	3457	2718	3739	3459
净利润	2287	76	1276	1466	1535
折旧摊销	948	1074	1145	1197	1233
财务费用	127	149	197	184	171
投资损失	45	28	25	31	29
营运资金变动	-2079	1112	-759	150	-242
其他经营现金流	775	1020	834	712	733
投资活动现金流	-1818	-997	-1937	-775	-714
资本支出	-1832	-1021	-849	-734	-675
长期投资	-480	-47	-10	-10	-10
其他投资现金流	494	71	-1078	-31	-29
筹资活动现金流	-1555	-4143	-2793	-2071	-799
短期借款	-1256	-386	-200	-200	-200
长期借款	1165	-786	500	-800	500
普通股增加	0	-82	0	0	0
资本公积增加	-299	-1701	0	0	0
其他筹资现金流	-1165	-1187	-3093	-1071	-1099
现金净增加额	-1264	-1675	-2017	894	1946

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32823	28056	27684	27926	28438
营业成本	23735	20818	20633	20723	21039
营业税金及附加	283	274	244	253	262
营业费用	2978	2877	2547	2569	2616
管理费用	1539	1784	1606	1620	1649
研发费用	606	586	498	503	512
财务费用	129	168	162	149	148
资产减值损失	-286	-179	-150	-100	-80
其他收益	489	381	397	399	400
公允价值变动收益	-11	-38	0	0	0
投资净收益	-45	-28	-25	-31	-29
资产处置收益	1	-200	-65	-88	-120
营业利润	2949	600	1550	1790	1883
营业外收入	48	31	46	42	39
营业外支出	43	95	58	65	73
利润总额	2953	535	1538	1766	1849
所得税	666	459	261	300	314
净利润	2287	76	1276	1466	1535
少数股东损益	14	-33	4	4	5
归属母公司净利润	2273	108	1273	1461	1530
EBITDA	4366	2285	2845	3112	3230
EPS (元/股)	0.95	0.05	0.53	0.61	0.64

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.2	-14.5	-1.3	0.9	1.8
营业利润(%)	14.3	-79.7	158.4	15.5	5.2
归属母公司净利润(%)	7.2	-95.2	1076.5	14.8	4.7
获利能力					
毛利率(%)	27.7	25.8	25.5	25.8	26.0
净利率(%)	6.9	0.4	4.6	5.2	5.4
ROE(%)	8.0	0.4	5.5	6.1	6.2
ROIC(%)	7.4	0.5	4.6	5.2	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	43.9	43.4	46.0	43.9	43.9
净负债比率(%)	-6.8	-2.0	8.6	0.6	-6.1
流动比率	1.7	1.4	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.3	1.1	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.2	3.3	3.9	4.2	4.6
应付账款周转率	6.4	6.8	7.7	7.6	7.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	0.05	0.53	0.61	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.45	1.14	1.57	1.45
每股净资产(最新摊薄)	11.88	10.44	9.73	10.02	10.31
估值比率					
P/E	11.8	247.3	21.0	18.3	17.5
P/B	0.9	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.6	13.6	10.1	8.6	7.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月28日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com