

东方雨虹（002271）

2025 年中报点评：中期业绩有所承压，海外并购加快出海战略和国际化布局

买入（维持）

2025 年 08 月 01 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	32,823	28,056	27,228	28,771	30,912
同比（%）	5.15	(14.52)	(2.95)	5.67	7.44
归母净利润（百万元）	2,273.33	108.17	1,495.21	2,006.38	2,356.29
同比（%）	7.16	(95.24)	1,282.24	34.19	17.44
EPS-最新摊薄（元/股）	0.95	0.05	0.63	0.84	0.99
P/E（现价&最新摊薄）	12.64	265.65	19.22	14.32	12.20

投资要点

- **事件：公司发布 2025 年中报。**2025 年上半年公司实现营收 135.69 亿元，同比-10.84%；归母净利 5.64 亿元，同比-40.16%。其中，Q2 公司实现营收 76.14 亿元，同比-5.64%；归母净利 3.72 亿元，同比-35.72%。
- **Q2 收入增长仍有所承压，渠道结构继续优化，海外业务增长明显。**上半年整体行业需求压力仍在，企业竞争有所加剧，公司整体销售有所承压，但预计市场份额保持平稳。分业务来看，防水材料收入同比下降 12.48%，砂浆粉料业务收入同比下降 6.24%，同时公司继续控制工程施工规模，施工收入较上年同比下降了 32.34%；分渠道来看，公司继续调整和优化渠道结构，零售渠道收入同比下降了 6.98%，收入占比同比提高了 1.54pct，工程渠道收入同比下降了 5.26%，收入占比同比提高了 2.76pct，直销业务占比进一步下降。上半年公司海外收入 5.76 亿元同比增长 42.16%，海外市场开拓进展顺利。
- **Q2 毛利率同比下降，期间费用管控效果明显。**公司 Q2 毛利率 26.71%，同比下降 2.1pct，上半年毛利率 25.4%，同比下降了 3.82pct，毛利率的下降预计主要受到行业价格竞争加剧的影响，结合行业头部企业发布提价函的情况来看，预计下半年价格竞争态势有望缓解；期间费用率来看，公司上半年继续加大费用管控力度，四项费用率同比均有所下降，其中销售费用率同比降幅较为明显；另外，公司上半年信用减值损失 4.3 亿元，较上年同期有所增加影响利润表现。
- **经营性现金流表现有所改善。**2025 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额-3.96 亿元，上年同期为-13.28 亿元，其中 Q2 净流入 4.17 亿元，公司渠道结构优化不断带来了经营性现金流的改善效果，同时公司在报告期内继续加大回款力度和存量应收账款收回等工作，效果较为明显；到 2025 年中期，公司应收账款+票据余额 97.07 亿元，其他应收款 14.25 亿元，同比去年同期均有明显下降。
- **盈利预测与投资评级：**公司在行业需求和内部竞争压力下，积极通过组织架构调整优化渠道结构和经营质量，同时积极培育新业务板块；公司近期公告收购智利建材零售超市头部企业，通过海外并购搭建国际化建筑建材零售渠道，出海战略有望打造新增长曲线。公司防水主市占率持续提升，非房板块、非防水业务和海外市场开拓有望进一步打开成长空间。考虑到市场需求压力和价格竞争压力，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 14.95/20.06/23.56 亿元（前值为 16.25/24.82/31.07 亿元），对应 PE 分别为 19.2X/14.3X/12.2X，考虑到公司业务结构调整效果已经开始显现，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游房地产行业波动的风险；原材料价格剧烈波动的风险；行业竞争加剧风险；应收账款风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.03
一年最低/最高价	9.75/16.05
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	23,034.20
总市值(百万元)	28,736.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.38
资产负债率(%，LF)	49.68
总股本(百万股)	2,388.70
流通 A 股(百万股)	1,914.73

相关研究

《东方雨虹(002271)：2024 年报点评：渠道优化效果显现，现金流改善明显》

2025-03-03

《东方雨虹(002271)：2024 年三季报点评：季度收入承压，渠道调整优化效果持续显现》

2024-10-31

东方雨虹三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	24,343	24,826	27,573	30,564	营业总收入	28,056	27,228	28,771	30,912
货币资金及交易性金融资产	7,797	8,993	11,357	14,210	营业成本(含金融类)	20,818	20,058	21,056	22,457
经营性应收款项	9,999	8,819	8,952	9,124	税金及附加	274	253	271	288
存货	1,827	3,439	3,631	3,890	销售费用	2,877	2,450	2,589	2,782
合同资产	1,561	1,484	1,476	1,525	管理费用	1,784	1,634	1,683	2,040
其他流动资产	3,158	2,092	2,156	1,816	研发费用	586	463	518	556
非流动资产	20,373	20,736	19,927	19,157	财务费用	168	0	0	0
长期股权投资	85	85	85	85	加:其他收益	381	408	432	464
固定资产及使用权资产	11,214	11,065	10,459	9,705	投资净收益	(28)	(13)	(10)	0
在建工程	1,181	881	681	681	公允价值变动	(38)	0	0	0
无形资产	2,369	2,399	2,395	2,379	减值损失	(1,067)	(800)	(500)	(380)
商誉	354	354	354	354	资产处置收益	(200)	(100)	(100)	0
长期待摊费用	32	32	32	32	营业利润	600	1,865	2,474	2,872
其他非流动资产	5,138	5,921	5,921	5,921	营业外净收支	(65)	10	10	10
资产总计	44,715	45,562	47,500	49,722	利润总额	535	1,875	2,484	2,882
流动负债	17,318	17,894	18,622	19,423	减:所得税	459	375	472	519
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,539	5,797	5,797	5,797	净利润	76	1,500	2,012	2,363
经营性应付款项	2,669	3,067	3,337	3,808	减:少数股东损益	(33)	4	6	7
合同负债	3,664	3,812	4,028	4,019	归属母公司净利润	108	1,495	2,006	2,356
其他流动负债	5,446	5,218	5,460	5,799	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	0.63	0.84	0.99
非流动负债	2,083	2,068	2,068	2,068	EBIT	1,211	1,875	2,484	2,882
长期借款	923	923	923	923	EBITDA	2,285	3,093	3,764	4,212
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.80	26.33	26.81	27.35
租赁负债	296	296	296	296	归母净利率(%)	0.39	5.49	6.97	7.62
其他非流动负债	864	850	850	850	收入增长率(%)	(14.52)	(2.95)	5.67	7.44
负债合计	19,401	19,963	20,690	21,491	归母净利润增长率(%)	(95.24)	1,282.24	34.19	17.44
归属母公司股东权益	24,934	25,216	26,419	27,833					
少数股东权益	380	384	390	397					
所有者权益合计	25,314	25,600	26,810	28,231					
负债和股东权益	44,715	45,562	47,500	49,722					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	3,457	3,806	3,738	4,345	每股净资产(元)	10.23	10.56	11.06	11.65
投资活动现金流	(997)	(1,631)	(570)	(550)	最新发行在外股份(百万股)	2,389	2,389	2,389	2,389
筹资活动现金流	(4,143)	(979)	(803)	(943)	ROIC(%)	0.50	4.64	6.06	6.84
现金净增加额	(1,675)	1,195	2,365	2,853	ROE-摊薄(%)	0.43	5.93	7.59	8.47
折旧和摊销	1,074	1,219	1,279	1,330	资产负债率(%)	43.39	43.81	43.56	43.22
资本开支	(1,021)	(890)	(560)	(550)	P/E (现价&最新股本摊薄)	265.65	19.22	14.32	12.20
营运资本变动	1,112	230	(154)	282	P/B (现价)	1.18	1.14	1.09	1.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司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，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>