

海外布局加速推进，提价有望带动盈利修复

2025 年 8 月 4 日

- **事件：**东方雨虹发布 2025 年半年报。2025H1 公司实现营业收入 135.69 亿元，同比下降 10.84%；归母净利润 5.64 亿元，同比下降 40.16%；扣非后归母净利润 5.07 亿元，同比下降 39.33%。其中，2025Q2 实现营业收入 76.14 亿元，同比下降 5.64%，环比增长 27.86%；归母净利润 3.72 亿元，同比下降 37.52%，环比增长 93.42%。
- **H1 业绩继续承压，Q2 单季同比降幅收窄。**2025H1 公司实现营业收入 135.69 亿元，同比下降 10.84%，收入下降主要系市场需求疲软，行业竞争加剧，价格战激烈所致，公司主营业务收入同比均有所下滑。分产品来看，2025H1 公司防水卷材/涂料/砂浆粉料分别实现营业收入 55.13/39.46/19.96 亿元，同比分别-8.84%/-17.11%/6.24%。分渠道来看，2025H1 零售/工程/直销渠道业务收入分别为 50.59/63.47/20.36 亿元，同比分别-6.98%/-5.26%/-28.01%，公司近年积极实施渠道变革，零售渠道深化渠道下沉，工程渠道坚持合伙人优先，在下游市场需求承压的背景下，公司渠道销售收入占比持续提升，2025H1 零售及工程渠道销售收入占比为 84.06%，较 24 年年底提升 0.08 个百分点。2025 年上半年虽公司业绩同比继续下降，但 Q2 业绩降幅显著收窄，2025Q2 公司营业收入同比下降 5.64%，较 Q1 收窄 11.07 个百分点；归母净利润同比下降 37.52%，较 Q1 收窄 7.16 个百分点。
- **期间费用管控效果显著，H2 毛利率有望修复。**2025H1 公司销售毛利率为 25.40%，同比-3.82pct，其中 Q2 单季销售毛利率为 26.71%，同比-2.11pct，环比+2.97pct，毛利率下滑主要系产品价格竞争激烈所致。今年 6、7 月公司发布了民建建材及工程防水产品涨价函，并在 7 月落地执行，在当前行业“反内卷”号召下，下半年防水行业竞争有望缓和，价格有望逐步企稳，公司作为行业龙头企业，利润有望率先修复。2025H1 公司期间费用率为 17.06%，同比 -1.54pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.04%/5.67%/1.66%/0.69%，同比-0.91pct/-0.37pct/-0.23pct/-0.03pct，公司降本增效效果显著。2025H1 公司计提信用减值损失 4.30 亿元，同比增加 0.64 亿元，减值损失影响公司利润水平。此外，受益于公司销售结构调整、零售业务占比提升，公司经营现金流情况改善，2025H1 公司经营净现金流量为-3.96 亿元，同比少流出 9.32 亿元。
- **海外市场加速布局，将贡献更多业绩增量。**2025H1 公司海外业务收入为 5.76 亿元，同比增长 42.16%，营收占比为 4.25%。公司加速全球业务布局，有序推进海外生产基地建设，休斯敦生产基地项目建设持续推进（针对北美及全球 TPO 防水市场）、沙特天鼎丰中东生产基地项目开工并加速建设（缩短非织造布等产品销往中东、欧洲、非洲及亚洲西部的运输距离）、天鼎丰加拿大基地开工（提升北美、欧洲市场服务能力）、马来西亚基地完成首次试生产（业务辐射新加坡、马来西亚等），随着公司海外生产基地产能的逐步释放，有望为公司业绩提供更多增量。与此同时，公司通过并购的方式拓展海外销售渠道，收购了香港零售企业万昌五金及香港建材直销公司康宝公司 100% 股权，依托两家公司渠道等优势，拓展东南亚及全球市场业务；此外，公司拟收购智利建材超市企业 Construmart S.A.100% 股权，继续拓展公司国际零售渠道。公司海外市场发展可期。
- **投资建议：**公司作为防水龙头企业，近年随着市场需求结构变化不断推进渠道变革，目前渠道变革基本完成，后续零售渠道收入有望不断增长，带动公司整体业绩提升；公司加速布局非防水业务及海外市场，砂浆及海外业务快速发展，有望成为第二、第三增长曲线；此外，随着公司渠道转型，现金流情况不断改善，整体经营质量有望提升。我们认为当前处于公司底部，后续零售渠道端有望发力，新业务进一步带动收入增长，公司费用管控能力增强，预计后续公司

东方雨虹 (002271.SZ)

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

市场数据

2025-8-1

股票代码	002271
A 股收盘价(元)	11.92
上证指数	3,560
总股本(万股)	238,870
实际流通 A 股(万股)	191,498
流通 A 股市值(亿元)	228

相对沪深 300 表现图

2025-8-1



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告_东方雨虹(002271.SZ):
渠道变革显成效，经营性现金流改善_20250304

业绩有提升空间。预计公司 25-27 年归母净利润为 13.08/19.31/24.27 亿元，每股收益为 0.55/0.81/1.02 元，对应市盈率 22/15/12 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**下游需求恢复不及预期风险，原材料价格波动超预期的风险，公司海外产能释放不及预期风险，应收账款坏账风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	28055.61	27355.94	29613.48	32819.81
收入增长率%	-14.52	-2.49	8.25	10.83
归母净利润（百万元）	108.17	1307.68	1930.65	2427.45
利润增速%	-95.24	1108.88	47.64	25.73
摊薄 EPS(元)	0.04	0.55	0.81	1.02
PE	268.47	21.77	14.75	11.73

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	24342.84	22749.61	22967.28	25753.92
现金	7259.29	4848.50	4237.01	3969.60
应收账款	7340.83	8476.69	8220.44	10836.12
其它应收款	2201.05	1598.39	2514.60	2043.71
预付账款	655.38	802.36	860.43	943.37
存货	1827.34	2073.02	2109.63	2476.18
其他	5058.96	4950.65	5025.18	5484.95
非流动资产	20372.61	20400.94	20307.01	20096.31
长期投资	85.00	95.00	105.00	115.00
固定资产	10879.58	11172.29	11236.44	11109.39
无形资产	2368.60	2458.60	2548.60	2638.60
其他	7039.43	6675.05	6416.98	6233.33
资产总计	44715.45	43150.55	43274.29	45850.24
流动负债	17318.49	17451.11	17494.86	19535.31
短期借款	4612.45	4612.45	4612.45	4612.45
应付账款	2639.83	2932.11	3043.10	3508.05
其他	10066.21	9906.56	9839.31	11414.81
非流动负债	2082.95	2082.95	2082.95	2082.95
长期借款	922.68	922.68	922.68	922.68
其他	1160.27	1160.27	1160.27	1160.27
负债合计	19401.43	19534.06	19577.81	21618.26
少数股东权益	379.76	379.76	379.76	379.76
归属母公司股东权益	24934.26	23236.73	23316.73	23852.22
负债和股东权益	44715.45	43150.55	43274.29	45850.24

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3457.44	2563.14	3093.40	3448.80
净利润	75.51	1307.68	1930.65	2427.45
折旧摊销	1073.71	1431.67	1553.93	1670.70
财务费用	149.02	319.24	319.24	319.24
投资损失	27.81	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	1111.80	-1584.93	-1285.42	-1513.60
其它	1019.58	1089.47	575.00	545.00
投资活动现金流	-996.88	-1469.47	-1455.00	-1455.00
资本支出	-1021.16	-1459.47	-1445.00	-1445.00
长期投资	-47.06	-10.00	-10.00	-10.00
其他	71.34	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-4142.55	-3504.46	-2249.90	-2261.20
短期借款	-386.18	0.00	0.00	0.00
长期借款	-785.99	0.00	0.00	0.00
其他	-2970.38	-3504.46	-2249.90	-2261.20
现金净增加额	-1674.87	-2410.79	-611.49	-267.41

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28055.61	27355.94	29613.48	32819.81
营业成本	20817.53	20058.97	21510.75	23584.16
营业税金及附加	273.54	251.67	272.44	301.94
营业费用	2876.51	2489.39	2813.28	3117.88
管理费用	1783.66	1586.64	1628.74	1805.09
财务费用	167.91	174.06	222.27	234.50
资产减值损失	-179.31	-180.00	-80.00	-50.00
公允价值变动收益	-37.60	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-27.81	0.00	0.00	0.00
营业利润	599.64	1638.60	2408.32	3029.31
营业外收入	30.62	9.00	50.00	50.00
营业外支出	95.47	13.00	45.00	45.00
利润总额	534.79	1634.60	2413.32	3034.31
所得税	459.28	326.92	482.66	606.86
净利润	75.51	1307.68	1930.65	2427.45
少数股东损益	-32.66	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	108.17	1307.68	1930.65	2427.45
EBITDA	2284.95	5229.81	5264.51	5984.52
EPS (元)	0.04	0.55	0.81	1.02

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-14.52%	-2.49%	8.25%	10.83%
营业利润	-79.66%	173.26%	46.97%	25.79%
归属母公司净利润	-95.24%	1108.88%	47.64%	25.73%
毛利率	25.80%	26.67%	27.36%	28.14%
净利率	0.39%	4.78%	6.52%	7.40%
ROE	0.43%	5.63%	8.28%	10.18%
ROIC	0.53%	10.00%	9.75%	11.14%
资产负债率	43.39%	45.27%	45.24%	47.15%
净负债比率	-1.98%	8.09%	10.64%	11.51%
流动比率	1.41	1.30	1.31	1.32
速动比率	1.12	1.00	1.00	1.01
总资产周转率	0.63	0.63	0.68	0.72
应收账款周转率	3.82	3.23	3.60	3.03
应付账款周转率	10.63	9.33	9.73	9.36
每股收益	0.04	0.55	0.81	1.02
每股经营现金	1.45	1.07	1.30	1.44
每股净资产	10.44	9.73	9.76	9.99
P/E	268.47	21.77	14.75	11.73
P/B	1.14	1.23	1.22	1.19
EV/EBITDA	13.62	5.81	5.89	5.22
P/S	1.01	1.04	0.96	0.87

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn