

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.92
总股本/流通股本(亿股)	23.89 / 19.15
总市值/流通市值(亿元)	285 / 228
52周内最高/最低价	15.81 / 9.86
资产负债率(%)	43.4%
市盈率	274.02
第一大股东	李卫国

研究所

分析师:赵洋
SAC 登记编号:S1340524050002
Email:zhaoyang@cnpsec.com

东方雨虹(002271)

零售业务保持韧性，期待下半年盈利拐点

● 事件

公司发布 25 年半年报，25 年上半年实现收入 135.7 亿元，同比下滑 10.8%，实现归母净利润 5.6 亿元，同比下滑 40.2%，其中单 Q2 实现收入 76.1 亿元，同比下滑 5.6%，归母净利润 3.7 亿元，同比下滑 37.5%。

● 点评

上半年毛利率承压，盈利拐点预计 Q3 显现：分产品看：1) 上半年防水卷材收入 55.13 亿元，同比下滑 8.8%，毛利率 22.6%，同比降低 5.2pct；2) 涂料收入 39.46 亿元，同比下滑 17.1%，毛利率 36.5%，同比降低 1.0pct；3) 砂浆粉料收入 19.96 亿元，同比下滑 6.2%，毛利率 26.6%，同比降低 0.87pct；4) 工程施工收入 8.49 亿元，同比下滑 32.3%。毛利率的下滑主要与行业价格竞争相关，公司民建集团、工建集团已陆续发布调价函，7 月以来已开始落地，预计在 Q3 会逐步反映至报表端。

零售渠道保持韧性，海外贡献增量：分渠道看：1) 上半年零售渠道收入 50.59 亿元，同比下滑 7.0%，毛利率 32.2%，同比降低 8.6pct，其中民建集团收入 47.5 亿元，同比降低 4.4%；2) 工程渠道收入 63.47 亿元，同比下滑 5.3%，毛利率 20.7%，同比降低 2.6pct；3) 直销业务收入 20.36 亿元，同比下滑 28.0%，毛利率 24.4%，同比提升 1.5pct。在行业需求承压背景下，民建集团仍然保持经营韧性，此外海外渠道公司拓展迅速，上半年海外实现收入 5.76 亿元，同比增长 42.16%，公司通过自建产线和渠道收购，东南亚、北美、中东等海外地区业务有望持续快速成长。

费用管控效果显现，应收规模持续下降：公司 25 上半年毛利率 25.4%，同比-3.82pct，其中 Q2 单季度毛利率为 26.71%，同比-2.11pct。上半年公司期间费用率 17.06%，同比-1.54pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 9.04%/5.67%/1.66%/0.69%，同比-0.91/-0.37/-0.23/-0.03pct，费用管控卓有成效。25H1 公司计提信用减值损失 4.3 亿元，同比多计提 0.64 亿元，其中 Q2 单季度计提信用减值损失 2.86 亿元，应收账款 25H1 期末为 94 亿元，同比下滑 22.5%。

盈利预测：我们预计公司 25-26 年收入分别为 273 亿、298 亿元，同比-2.6%、+8.9%，预计 25-26 年归母净利润分别为 13.6 亿、19.7 亿，同比+1155%、45.1%，对应 25-26 年 PE 分别为 21X、14X。

● 风险提示：

房地产新开工持续大幅走弱，行业竞争加剧，公司应收减值风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	28056	27340	29776	31984
增长率(%)	-14.52	-2.55	8.91	7.41
EBITDA（百万元）	2284.95	3319.06	4341.34	4937.43
归属母公司净利润（百万元）	108.17	1357.09	1968.75	3176.25
增长率(%)	-95.24	1154.55	45.07	61.33
EPS（元/股）	0.05	0.57	0.82	1.33
市盈率（P/E）	263.22	20.98	14.46	8.96
市净率（P/B）	1.14	1.21	1.28	1.41
EV/EBITDA	13.62	9.16	7.48	6.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	28056	27340	29776	31984	营业收入	-14.5%	-2.6%	8.9%	7.4%
营业成本	20818	20037	21650	23143	营业利润	-79.7%	204.8%	43.5%	23.6%
税金及附加	274	267	290	312	归属于母公司净利润	-95.2%	1,154.6%	45.1%	61.3%
销售费用	2877	2597	2829	3038	获利能力				
管理费用	1784	1640	1787	1919	毛利率	25.8%	26.7%	27.3%	27.6%
研发费用	586	547	596	640	净利率	0.4%	5.0%	6.6%	9.9%
财务费用	168	95	107	125	ROE	0.4%	5.8%	8.9%	15.7%
资产减值损失	-179	-700	-300	0	ROIC	0.5%	4.7%	7.2%	12.4%
营业利润	600	1828	2623	3241	偿债能力				
营业外收入	31	31	31	31	资产负债率	43.4%	44.0%	45.9%	49.3%
营业外支出	95	95	95	95	流动比率	1.41	1.26	1.15	1.12
利润总额	535	1763	2558	3176	营运能力				
所得税	459	398	577	0	应收账款周转率	3.32	3.77	3.98	3.96
净利润	76	1365	1981	3176	存货周转率	9.60	11.83	13.71	13.89
归母净利润	108	1357	1969	3176	总资产周转率	0.59	0.63	0.71	0.78
每股收益(元)	0.05	0.57	0.82	1.33	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.05	0.57	0.82	1.33
货币资金	7259	4578	4020	4296	每股净资产	10.44	9.82	9.31	8.47
交易性金融资产	538	538	538	538	估值比率				
应收票据及应收账款	7852	7652	8334	8951	PE	263.22	20.98	14.46	8.96
预付款项	655	631	682	729	PB	1.14	1.21	1.28	1.41
存货	1827	1559	1600	1731	现金流量表				
流动资产合计	24343	21034	19707	20191	净利润	76	1365	1981	3176
固定资产	10880	12116	13137	11501	折旧和摊销	1074	1461	1677	1636
在建工程	1181	881	581	581	营运资本变动	1112	51	-412	-366
无形资产	2369	2369	2369	2369	其他	1196	887	518	210
非流动资产合计	20373	21591	22112	20476	经营活动现金流净额	3457	3765	3763	4657
资产总计	44715	42625	41819	40667	资本开支	-1021	-2462	-2462	-65
短期借款	4612	4112	3612	3612	其他	24	-726	0	0
应付票据及应付账款	2669	2569	2776	2968	投资活动现金流净额	-997	-3189	-2462	-65
其他流动负债	10037	10019	10730	11382	股权融资	10	-613	0	0
流动负债合计	17318	16700	17119	17963	债务融资	-562	-242	-500	0
其他	2083	2068	2068	2068	其他	-3591	-2401	-3358	-5317
非流动负债合计	2083	2068	2068	2068	筹资活动现金流净额	-4143	-3256	-3858	-5317
负债合计	19401	18769	19188	20031	现金及现金等价物净增加额	-1675	-2681	-2557	-725
股本	2436	2389	2389	2389					
资本公积金	8721	8156	8156	8156					
未分配利润	12646	11588	10056	7585					
少数股东权益	380	388	400	400					
其他	1131	1335	1630	2107					
所有者权益合计	25314	23856	22631	20636					
负债和所有者权益总计	44715	42625	41819	40667					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048