平安证券

建材

2025年08月08日

东方雨虹(002271.SZ)

Q2毛利率环比改善，拟收购智利建材企业

推荐 （维持）

股价:12.4元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.yuhong.com.cn
大股东/持股	李卫国/22.22%
实际控制人	李卫国
总股本(百万股)	2,389
流通A股(百万股)	1,915
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	296
流通A股市值(亿元)	237
每股净资产(元)	9.54
资产负债率(%)	47.6

行情走势图

相关研究报告

【平安证券】东方雨虹（002271.SZ）*季报点评*经营提质增效，现金流延续改善*推荐20250507

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNANHONG873@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

事项：

公司公布2025年中报，实现营收135.7亿元，同比下滑10.8%，归母净利润5.6亿元，同比下滑40.2%；其中Q2实现营收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%。公司中期拟向全体股东每10股派发现金红利9.25元（含税）。

平安观点：

- **Q2毛利率环比改善，期间费率同比降低。**期内公司归母净利润下滑较多，主要因：1）受房地产新开工下滑等影响，防水行业下游需求不足，期内公司营收同比下滑10.8%；2）行业竞争激烈导致价格承压，叠加产品结构调整，期内毛利率同比下滑3.8pct至25.4%；3）期内信用减值同比增加0.6亿元至4.3亿元。从单季度毛利率看，Q2毛利率较Q1小幅提升至26.7%，表明公司盈利水平有所改善。期间费用方面，随着公司经营提质增效，减少冗余销售人员等，期间费率同比下滑1.5pct至17.1%。

- **拟1亿美金收购智利建材超市企业，加速拓展海外市场。**分产品看，上半年防水卷材、涂料、砂浆粉料收入增速分别为-8.8%、-17.1%、-6.2%，毛利率分别同比-5.2pct、-1.0pct、-0.9pct。分渠道看，零售业务、工程渠道、直销业务收入分别同比下滑7.0%、5.3%、28.0%，毛利率同比分别为-8.6pct、-2.6pct、+1.5pct。海外并购方面，公司全资子公司东方雨虹海外建设发展（上海）有限公司及东方雨虹国际贸易（上海）有限公司于7月16日与INVERSIONES RTB SpA、INVERSIONES DOÑA TATI LIMITADA、INVERSIONES DE ATACAMA LIMITADA签署《SHARES PURCHASE AND SALE AGREEMENT（股份买卖协议）》，拟收购前述交易对方持有的智利建材超市企业Construmart S.A.100%股权，以提升产品的国际化销售能力、全球影响力及品牌认知度。

- **经营性现金流、应收款规模均同比改善。**期内经营性净现金流-4.0亿元，高于上年同期的-13.3亿元，主要原因是本期购买商品、接受劳务支

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,823	28,056	27,561	28,923	31,565
YOY(%)	5.2	-14.5	-1.8	4.9	9.1
净利润(百万元)	2,273	108	1,412	1,876	2,300
YOY(%)	7.2	-95.2	1,205.1	32.9	22.6
毛利率(%)	27.7	25.8	26.7	27.0	27.4
净利率(%)	6.9	0.4	5.1	6.5	7.3
ROE(%)	8.0	0.4	5.7	7.3	8.7
EPS(摊薄/元)	0.95	0.05	0.59	0.79	0.96
P/E(倍)	13.0	273.8	21.0	15.8	12.9
P/B(倍)	1.0	1.2	1.2	1.2	1.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

付的现金减少，支付给职工以及为职工支付的现金和支付的各项税费综合减少所致。期末应收账款、票据及其他应收款合计111.3亿元，低于上年同期的153.1亿元。期末货币现金50.7亿元，略高于上年同期。

- 投资建议：维持盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为14.1亿元、18.8亿元、23.0亿元，当前市值对应PE分别为21倍、16倍、13倍。行业层面，防水新规带动行业提标扩容，地产新开工亦持续筑底，行业压力最大时刻或已过去；公司层面积极变革渠道，凭借品牌、资金、渠道优势加速发展工程渠道、零售领域，未来经营质量或逐步提升，维持“推荐”评级。

- 风险提示：（1）地产基本面恢复、基建需求表现低于预期：若后续地产销售、开工持续下行，或基建实物需求表现低于预期，将加剧防水行业需求压力。（2）原材料价格上涨将制约行业利润率：若后续油价上涨，带动沥青、乳液等防水原材料涨价，将加剧公司盈利压力。（3）应收账款回收不及时与坏账计提风险：若后续地产资金环境与房企违约情况未出现好转，后续不排除继续计提减值，拖累公司业绩表现。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	24343	24094	25248	27495
现金	7259	5512	5785	6313
应收票据及应收账款	10905	12288	12895	14073
其他应收款	2201	2493	2616	2855
预付账款	655	765	803	876
存货	1827	1762	1839	1998
其他流动资产	1495	1274	1310	1381
非流动资产	20373	20122	19638	19042
长期投资	85	88	92	95
固定资产	11214	11532	11618	11575
无形资产	2369	2250	2132	2013
其他非流动资产	6705	6251	5797	5358
资产总计	44715	44216	44886	46537
流动负债	17318	17120	17312	18318
短期借款	4612	4245	3861	3690
应付票据及应付账款	2669	3389	3538	3843
其他流动负债	10037	9486	9914	10785
非流动负债	2083	1824	1552	1278
长期借款	1219	960	688	414
其他非流动负债	864	864	864	864
负债合计	19401	18944	18864	19595
少数股东权益	380	380	380	380
股本	2436	2389	2389	2389
资本公积	8721	8162	8162	8162
留存收益	13777	14341	15092	16012
归属母公司股东权益	24934	24892	25642	26562
负债和股东权益	44715	44216	44886	46537

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3406	1223	2717	2888
净利润	76	1412	1876	2300
折旧摊销	1023	754	787	800
财务费用	168	225	198	171
投资损失	28	28	28	28
营运资金变动	1006	-1329	-305	-543
其他经营现金流	1106	133	133	133
投资活动现金流	-997	-665	-465	-365
资本支出	1154	500	300	200
长期投资	-59	0	0	0
其他投资现金流	-2092	-1165	-765	-565
筹资活动现金流	-4143	-2305	-1980	-1995
短期借款	-386	-368	-384	-170
长期借款	-667	-259	-272	-274
其他筹资现金流	-3089	-1679	-1323	-1551
现金净增加额	-1726	-1747	272	528

利润表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28056	27561	28923	31565
营业成本	20818	20210	21100	22917
税金及附加	274	243	255	278
营业费用	2877	2617	2586	2820
管理费用	1784	1599	1620	1736
研发费用	586	525	551	601
财务费用	168	225	198	171
资产减值损失	-179	-162	-170	-185
信用减值损失	-887	-551	-434	-316
其他收益	381	441	441	441
公允价值变动收益	-38	0	0	0
投资净收益	-28	-28	-28	-28
资产处置收益	-200	-66	-66	-66
营业利润	600	1776	2357	2887
营业外收入	31	46	46	46
营业外支出	95	58	58	58
利润总额	535	1765	2345	2875
所得税	459	353	469	575
净利润	76	1412	1876	2300
少数股东损益	-33	0	0	0
归属母公司净利润	108	1412	1876	2300
EBITDA	1725	2744	3330	3845
EPS（元）	0.05	0.59	0.79	0.96

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-14.5	-1.8	4.9	9.1
营业利润(%)	-79.7	196.3	32.7	22.5
归属于母公司净利润(%)	(95.2)	1205.1	32.9	22.6
获利能力				
毛利率(%)	25.8	26.7	27.0	27.4
净利率(%)	0.4	5.1	6.5	7.3
ROE(%)	0.4	5.7	7.3	8.7
ROIC(%)	1.3	5.9	7.2	8.5
偿债能力				
资产负债率(%)	43.4	42.8	42.0	42.1
净负债比率(%)	-5.6	-1.2	-4.8	-8.2
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.7	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	7.89	6.79	6.79	6.79
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.59	0.79	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	0.51	1.14	1.21
每股净资产(最新摊薄)	10.44	10.42	10.73	11.12
估值比率				
P/E	273.8	21.0	15.8	12.9
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	20.3	12.4	10.1	8.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 （预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐 （预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性 （预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避 （预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性 （预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市 （预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所 电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层