

东方雨虹 (002271.SZ)

盈利拐点向上，加速海外布局&中期分红提信心

2025 年 09 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

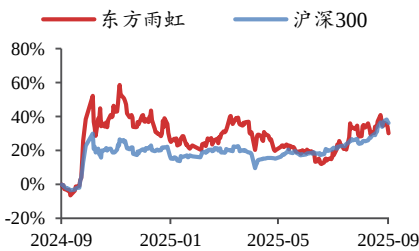
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/9/3
当前股价(元)	11.22
一年最高最低(元)	16.05/9.75
总市值(亿元)	268.01
流通市值(亿元)	214.86
总股本(亿股)	23.89
流通股本(亿股)	19.15
近 3 个月换手率(%)	138.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《大额回购彰显信心，政策催化行业底部回暖——公司信息更新报告》
-2024.10.30

● 盈利拐点向上，加速海外布局&中期分红提信心。维持“买入”评级

8 月 25 日上海市住房和城乡建设管理委员会等部门联合印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》，进一步放宽楼市限购政策。此外，东方雨虹近期实施中期分红派发以及发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业收入 135.7 亿元，同比-10.8%，实现归母净利润 5.6 亿元，同比-40.2%；实现扣非归母净利润 5.1 亿元，同比-39.3%；单 Q2 看，公司实现营业收入 76.1 亿元，环比+27.9%，实现归母净利润 3.7 亿元，环比+93.4%，实现扣非后归母净利润 3.4 亿元，环比+95.4%。考虑地产底部带来需求承压，我们适当下调 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 13.3/18.1/22.0 亿元（2025-2026 前值为 20.3/23.5 亿元），同比+1128.7%/+35.8%/+22.0%；EPS 为 0.56/0.76/0.92 元，对应当前股价 PE 为 20.2/14.8/12.2 倍。考虑到稳地产政策支持房地产企稳回升，公司持续建设海外布局，维持“买入”评级。

● H1 业绩承压，培育渠道发展，加速海外布局

2025H1 公司业绩承压：分产品看，2025H1 公司防水卷材/涂料/砂浆粉料/工程施工业务分别实现收入 55.1/39.5/20.0/8.5 亿元，同比-8.8%/-17.1%/-6.2%/-32.3%，其中防水卷材/涂料/砂浆粉料毛利率为 22.6%/36.5%/26.6%，同比-5.2/-1.0/-0.9pct。**培育渠道发展：**2025H1 公司零售/工程/直销渠道收入分别为 50.6/63.5/20.4 亿元，同比-7.0%/-5.3%/-28.0%，毛利率分别为 32.2%/20.7%/24.4%，同比分别-8.6pct/-2.6pct/+1.5pct，2025 H1 公司实现工程渠道及零售渠道收入共计 114.06 亿元，占营业收入比例为 84.1%，同比+4.3pct，渠道销售收入占比提升。**海外布局加速：**2025H1 境内/境外分别实现收入 129.9/5.8 亿元，同比-12.3%/+42.1%，休斯敦生产研发物流基地项目建设持续推进，天鼎丰中东生产基地项目正式动工并快速推进建设进度，天鼎丰加拿大生产研发物流基地正式开工启建，马来西亚生产研发物流基地产线顺利完成首次试生产。

● 费用率有所降低，中期分红凸显投资价值

公司费用管控进一步升级：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%，分别同比-0.91pct/-0.37pct/-0.23pct/-0.03pct。**中期分红凸显投资价值：**发布《2025 年半年度权益分派实施公告》，每股派发现金红利 0.925 元（含税），按 9 月 2 日收盘价计算，股息率 8%。2022-2024 年资产负债率为 46.25%、43.90%、43.39%，2025H1 公司资产负债率为 47.55%，长期处于较低水平，凸显长期投资价值。

● **风险提示：**地产和基建投资下行导致需求不及预期；原材料价格大幅上涨；公司海外项目建设不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,823	28,056	30,760	33,862	37,279
YOY(%)	5.2	-14.5	9.6	10.1	10.1
归母净利润(百万元)	2,273	108	1,329	1,805	2,201
YOY(%)	7.2	-95.2	1128.7	35.8	22.0
毛利率(%)	27.7	25.8	27.5	29.3	30.5
净利率(%)	6.9	0.4	4.3	5.3	5.9
ROE(%)	8.0	0.3	5.0	6.4	7.4
EPS(摊薄/元)	0.95	0.05	0.56	0.76	0.92
P/E(倍)	11.8	247.8	20.2	14.8	12.2
P/B(倍)	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	32579	24343	34658	29456	40401
现金	9120	7259	7959	8762	9646
应收票据及应收账款	10185	7852	12261	9806	14460
其他应收款	4076	2201	4681	2895	5445
预付账款	1078	655	1245	847	1456
存货	2511	1827	2820	2168	3227
其他流动资产	5611	4548	5693	4978	6167
非流动资产	18595	20373	20603	20858	21200
长期投资	81	85	71	44	6
固定资产	10453	10880	11032	11231	11491
无形资产	2268	2369	2583	2747	2918
其他非流动资产	5793	7039	6918	6836	6785
资产总计	51174	44715	55261	50313	61601
流动负债	19737	17318	29136	23917	34747
短期借款	4999	4612	12832	10734	16852
应付票据及应付账款	4297	2669	5276	3110	5935
其他流动负债	10441	10037	11028	10074	11961
非流动负债	2730	2083	1912	1739	1568
长期借款	1709	923	751	579	407
其他非流动负债	1021	1160	1160	1160	1160
负债合计	22467	19401	31047	25657	36315
少数股东权益	333	380	252	39	-275
股本	2518	2436	2389	2389	2389
资本公积	10422	8721	8721	8721	8721
留存收益	16691	13864	8519	-662	-14678
归属母公司股东权益	28374	24934	23962	24617	25561
负债和股东权益	51174	44715	55261	50313	61601

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2103	3457	-2653	6164	-1576
净利润	2287	76	1201	1592	1887
折旧摊销	921	1023	938	1026	1107
财务费用	129	168	398	551	652
投资损失	45	28	16	25	29
营运资金变动	-2052	1006	-6233	2035	-5914
其他经营现金流	773	1157	1026	935	664
投资活动现金流	-1818	-997	-1257	-1393	-1582
资本支出	1884	1174	1183	1307	1487
长期投资	-311	-50	14	26	38
其他投资现金流	378	227	-89	-113	-133
筹资活动现金流	-1555	-4143	-3610	-1869	-2076
短期借款	-1256	-386	8220	-2099	6118
长期借款	1165	-786	-171	-172	-172
普通股增加	0	-82	-48	0	0
资本公积增加	-299	-1701	0	0	0
其他筹资现金流	-1165	-1187	-11611	402	-8023
现金净增加额	-1264	-1675	-7520	2901	-5234

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32823	28056	30760	33862	37279
营业成本	23735	20818	22301	23937	25892
营业税金及附加	283	274	280	313	346
营业费用	2978	2877	2646	2938	3364
管理费用	1539	1784	1846	1998	2241
研发费用	606	586	615	678	752
财务费用	129	168	398	551	652
资产减值损失	-286	-179	-200	-232	-248
其他收益	489	381	458	445	443
公允价值变动收益	-11	-38	-23	-26	-27
投资净收益	-45	-28	-16	-25	-29
资产处置收益	1	-200	-50	-62	-78
营业利润	2949	600	1889	2700	3536
营业外收入	48	31	40	44	41
营业外支出	43	95	48	55	61
利润总额	2953	535	1880	2689	3516
所得税	666	459	679	1097	1629
净利润	2287	76	1201	1592	1887
少数股东损益	14	-33	-128	-213	-314
归属母公司净利润	2273	108	1329	1805	2201
EBITDA	4017	1680	3172	4226	5224
EPS(元)	0.95	0.05	0.56	0.76	0.92

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.2	-14.5	9.6	10.1	10.1
营业利润(%)	14.3	-79.7	215.0	43.0	31.0
归属于母公司净利润(%)	7.2	-95.2	1128.7	35.8	22.0
获利能力					
毛利率(%)	27.7	25.8	27.5	29.3	30.5
净利率(%)	6.9	0.4	4.3	5.3	5.9
ROE(%)	8.0	0.3	5.0	6.4	7.4
ROIC(%)	6.6	0.3	3.7	5.1	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	43.9	43.4	56.2	51.0	59.0
净负债比率(%)	-4.8	-0.2	27.1	14.2	33.8
流动比率	1.7	1.4	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.4	1.2	1.0	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	6.4	6.8	6.6	6.6	6.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.95	0.05	0.56	0.76	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.45	-1.11	2.58	-0.66
每股净资产(最新摊薄)	11.88	10.44	10.05	10.33	10.72
估值比率					
P/E	11.8	247.8	20.2	14.8	12.2
P/B	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.3	15.8	10.4	7.1	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn