

东方雨虹（002271.SZ）

优于大市

2025 年三季报点评：Q3 单季收入同比转正，转型调整成果有望逐步显现

核心观点

Q3 单季收入同比转正，净利润降幅逐季收窄。2025 年 1-9 月公司实现营业收入 206.0 亿元，同比-5.1%，归母净利润 8.1 亿元，同比-36.6%，扣非归母净利润 7.7 亿元，同比-30.0%，EPS 为 0.34 元/股。分季度看，Q3 单季实现营业收入 70.3 亿元，同比+8.5%，Q1、Q2 增速分别为-16.7%/-5.6%，归母净利润 2.5 亿元，同比-26.6%，Q1、Q2 增速分别为-44.7%/-37.5%，扣非归母净利润 2.6 亿元，同比-0.3%，Q1、Q2 增速分别为-44.6%/-36.2%，Q3 单季收入同比转正，净利润降幅逐季收窄，Q3 扣非归母净利润基本持平。

盈利能力仍有承压，费用率同环比改善。2023 年 1-9 月公司实现综合毛利率 25.2%，同比-3.9pp，其中 Q3 单季度毛利率 24.8%，同比-4.1pp/环比-1.9pp，毛利率同环比仍有承压，随着涨价落地及上年返利影响低基数，Q4 毛利率有望修复。1-9 月期间费用率 16.6%，同比-2.0pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别-1.7pp/+0.1pp/-0.1pp/-0.3pp，Q3 单季度期间费用率 15.7%，同比-2.8pp/环比-1.4pp，费用率同环比改善。1-9 月净利率 3.8%，同比-2.0pp，其中 Q3 单季度 3.4%，同比-1.7pp/环比-1.5pp，净利率下滑受毛利率承压影响，并继续受减值计提影响，Q3 单季计提信用减值损失 2.9 亿元。

经营现金流同比转正，应收规模延续下降。2025 年 1-9 月实现经营性净现金流 4.2 亿元，上年同期为-4.9 亿元，收现比/付现比为 0.99/0.96，上年同期为 1.0/0.97，其中 Q3 单季度经营性净现金流 8.1 亿元，上年同期为 8.4 亿元，收现比/付现比为 1.09/0.97，上年同期为 1.15/0.94。截至 2025 年 9 月末，应收账款及应收票据/其他应收款/合同资产分别为 93.0/14.7/11.4 亿元，同比-21.5%/-12.0%/-7.9 亿元，并较 6 月末-4.1/+0.5/-1.8 亿元，应收规模延续下降，并积极盘活资产，计划出售金科股份法拍股票及部分不动产资产，改善资产结构，优化财务状况。

风险提示：地产投资下行超预期；沥青价格大幅上涨；应收账款增长超预期

投资建议：转型调整成果逐步显现，静待经营拐点，维持“优于大市”评级

公司作为防水行业龙头，渠道业务转型持续，并加速海外业务布局，已完成智利零售头部商超 Construmart 收购，未来有望逐步贡献业绩，同时公司积极盘活资产，并响应行业反内卷积极推动产品复价，盈利水平和财务状况有望逐步优化。考虑到短期需求仍持续疲软，叠加存量应收和工抵房处置影响，下调 2025-2026 年盈利预测，预计 25-27 年 EPS 为 0.45/0.67/0.89（前值 0.54/0.70/0.88 元/股），对应 PE 为 29.4/19.6/14.7x，考虑转型效果有望逐步显现，公司有望迎来经营拐点，龙头优势依旧明显，维持“优于大市”

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,823	28,056	27,260	28,736	31,406
(+/-%)	5.2%	-14.5%	-2.8%	5.4%	9.3%
净利润(百万元)	2273	108	1088	1628	2170
(+/-%)	7.2%	-95.2%	906.0%	49.6%	33.3%
每股收益(元)	0.93	0.04	0.45	0.67	0.89
EBIT Margin	11.2%	6.1%	7.5%	8.8%	9.8%
净资产收益率(ROE)	8.0%	0.4%	4.2%	6.1%	7.7%
市盈率(PE)	14.1	295.5	29.4	19.6	14.7
EV/EBITDA	12.0	18.9	15.0	13.0	11.5
市净率(PB)	1.13	1.28	1.24	1.19	1.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

13.12 元

总市值/流通市值

31340/25125 百万元

52 周最高价/最低价

16.05/10.26 元

近 3 个月日均成交额

530.02 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《东方雨虹（002271.SZ）-2025 年一季报点评：强化管控提升质量，转型调整持续推进》——2025-05-11

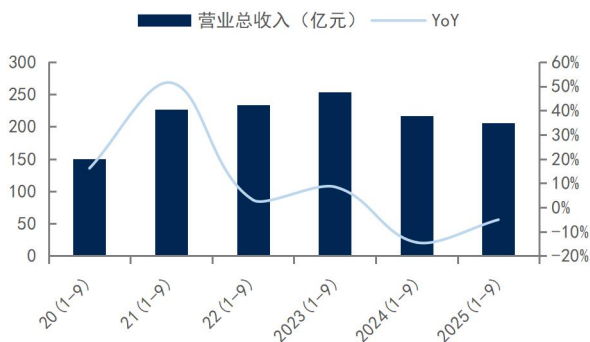
《东方雨虹（002271.SZ）-2024 年中报点评：渠道变革持续，海外加速拓展》——2024-09-02

《东方雨虹（002271.SZ）-2024 年一季报点评：收入利润略有承压，毛利率同环比提升》——2024-04-26

《东方雨虹（002271.SZ）-2023 年年报点评：减值计提拖累业绩，渠道业务转型持续》——2024-04-24

Q3 单季收入同比转正，净利润降幅逐季收窄。2025 年 1-9 月公司实现营业收入 206.0 亿元，同比-5.1%，归母净利润 8.1 亿元，同比-36.6%，扣非归母净利润 7.7 亿元，同比-30.0%，EPS 为 0.34 元/股。分季度看，Q3 单季实现营业收入 70.3 亿元，同比+8.5%，Q1、Q2 增速分别为-16.7%/-5.6%，归母净利润 2.5 亿元，同比-26.6%，Q1、Q2 增速分别为-44.7%/-37.5%，扣非归母净利润 2.6 亿元，同比-0.3%，Q1、Q2 增速分别为-44.6%/-36.2%，Q3 单季收入同比转正，净利润降幅逐季收窄，Q3 扣非归母净利润基本持平。

图1: 东方雨虹营业收入及增速



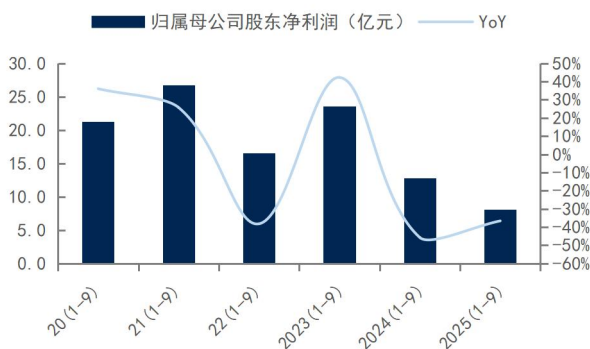
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 东方雨虹单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 东方雨虹归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

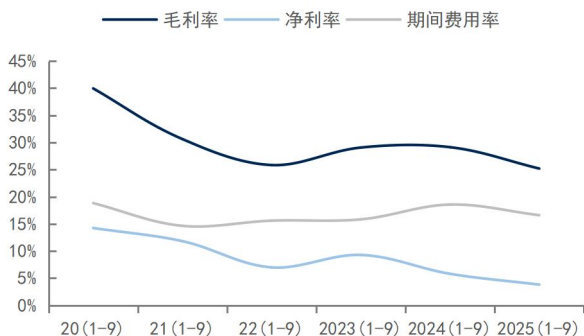
图4: 东方雨虹单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
(2024Q4=-1358.3%)

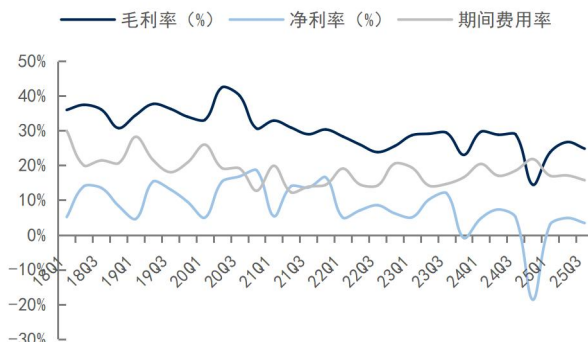
盈利能力仍有承压，费用率同环比改善。2023 年 1-9 月公司实现综合毛利率 25.2%，同比-3.9pp，其中 Q3 单季度毛利率 24.8%，同比-4.1pp/环比-1.9pp，毛利率同环比仍有承压，随着涨价落地及上年返利影响低基数，Q4 毛利率有望修复。1-9 月期间费用率 16.6%，同比-2.0pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别-1.7pp/+0.1pp/-0.1pp/-0.3pp，Q3 单季度期间费用率 15.7%，同比-2.8pp/环比-1.4pp，费用率同环比改善。1-9 月净利率 3.8%，同比-2.0pp，其中 Q3 单季度 3.4%，同比-1.7pp/环比-1.5pp，净利率下滑受毛利率承压影响，并继续受减值计提影响，Q3 单季计提信用减值损失 2.9 亿元。

图5: 东方雨虹毛利率、净利率和期间费用率



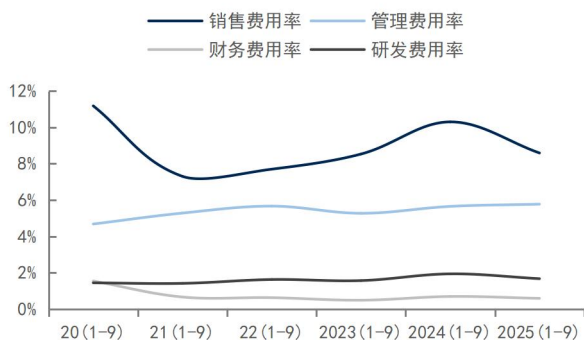
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 东方雨虹单季毛利率、净利率和期间费用率



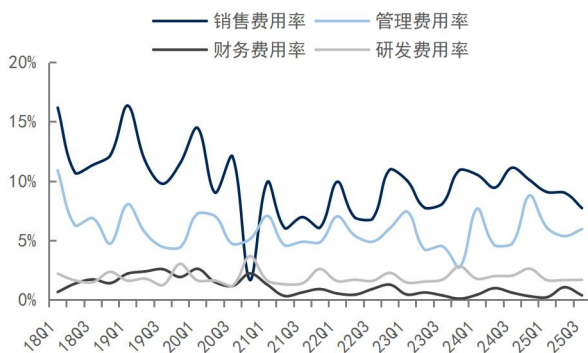
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 东方雨虹销售/管理/财务/研发费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

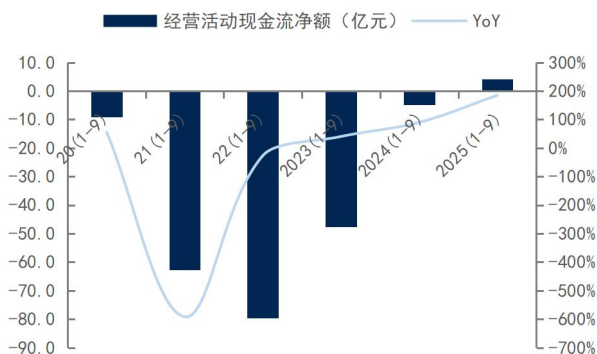
图8: 东方雨虹单季销售/管理/财务/研发费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

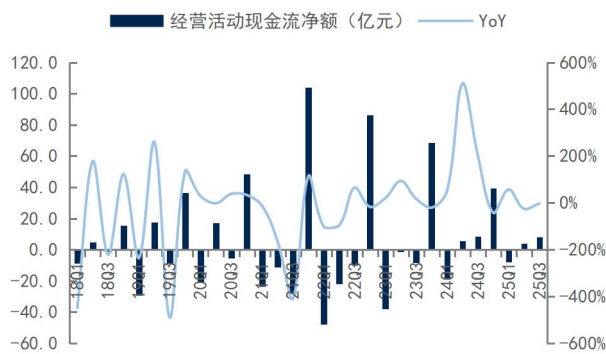
经营现金流同比转正,应收规模延续下降。2025 年 1-9 月实现经营性净现金流 4.2 亿元,上年同期为-4.9 亿元,收现比/付现比为 0.99/0.96,上年同期为 1.0/0.97,其中 Q3 单季度经营性净现金流 8.1 亿元,上年同期为 8.4 亿元,收现比/付现比为 1.09/0.97,上年同期为 1.15/0.94。截至 2025 年 9 月末,应收账款及应收票据/其他应收款/合同资产分别为 93.0/14.7/11.4 亿元,同比-21.5/-12.0/-7.9 亿元,并较 6 月末-4.1/+0.5/-1.8 亿元,应收规模延续下降,并积极盘活资产,计划出售金科股份法拍股票及部分不动产资产,改善资产结构,优化财务状况。

图9: 东方雨虹经营性现金流净额及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 东方雨虹单季经营性现金流净额及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：转型调整成果逐步显现，静待经营拐点，维持“优于大市”评级。公司作为防水行业龙头，渠道业务转型持续，并加速海外业务布局，已完成智利零售头部商超 Construmart 收购，未来有望逐步贡献业绩，同时公司积极盘活资产，并响应行业反内卷积极推动产品复价，盈利水平和财务状况有望逐步优化。考虑到短期需求仍持续疲软，叠加存量应收和工抵房处置影响，下调 2025-2026 年盈利预测，预计 25-27 年 EPS 为 0.45/0.67/0.89（前值 0.54/0.70/0.88 元/股），对应 PE 为 29.4/19.6/14.7x，考虑转型效果有望逐步显现，公司有望迎来经营拐点，龙头优势依旧明显，维持“优于大市”

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	9120	7259	7000	7350	7718	营业收入	32823	28056	27260	28736	31406
应收款项	14260	10053	10256	11352	13028	营业成本	23735	20818	20294	21238	23014
存货净额	2511	1827	1797	1888	2062	营业税金及附加	283	274	248	261	286
其他流动资产	6053	4665	4780	4908	5436	销售费用	2978	2877	2590	2586	2764
流动资产合计	32579	24343	24371	26036	28781	管理费用	1539	1784	1543	1589	1696
固定资产	11822	12061	13106	14115	15034	研发费用	606	586	536	546	565
无形资产及其他	2268	2369	2274	2179	2084	财务费用	129	168	175	214	251
投资性房地产	4423	5858	5858	5858	5858	投资收益	(45)	(28)	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	81	85	95	105	115	资产减值及公允价值变动	(297)	(217)	0	0	0
资产总计	51174	44715	45704	48294	51872	其他收入	(868)	(1292)	(1136)	(946)	(865)
短期借款及交易性金融负债	5296	5539	6494	7533	8612	营业利润	2949	600	1264	1891	2520
应付款项	4297	2669	2421	2468	2722	营业外净收支	5	(65)	0	0	0
其他流动负债	10144	9110	8553	8861	9562	利润总额	2953	535	1264	1891	2520
流动负债合计	19737	17318	17467	18862	20895	所得税费用	666	459	253	378	504
长期借款及应付债券	1709	923	923	923	923	少数股东损益	14	(33)	(77)	(115)	(154)
其他长期负债	1021	1160	1293	1428	1563	归属于母公司净利润	2273	108	1088	1628	2170
长期负债合计	2730	2083	2215	2351	2485	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	22467	19401	19682	21213	23381	净利润	2273	108	1088	1628	2170
少数股东权益	333	380	326	245	137	资产减值准备	646	28	158	86	85
股东权益	28374	24934	25696	26836	28354	折旧摊销	866	1000	1392	1575	1743
负债和股东权益总计	51174	44715	45704	48294	51872	公允价值变动损失	297	217	0	0	0
						财务费用	129	168	175	214	251
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(722)	2348	(803)	(738)	(1203)
每股收益	0.93	0.04	0.45	0.67	0.89	其它	(635)	871	(212)	(167)	(193)
每股红利	0.16	1.27	0.13	0.20	0.27	经营活动现金流	2726	4573	1623	2384	2602
每股净资产	11.65	10.23	10.55	11.01	11.64	资本开支	0	(979)	(2500)	(2575)	(2652)
ROIC	8%	1%	5%	6%	6%	其它投资现金流	(29)	98	0	0	0
ROE	8%	0%	4%	6%	8%	投资活动现金流	90	(885)	(2510)	(2585)	(2662)
毛利率	28%	26%	26%	26%	27%	权益性融资	6	10	0	0	0
EBIT Margin	11%	6%	8%	9%	10%	负债净变化	1165	(786)	0	0	0
EBITDA Margin	14%	10%	13%	14%	15%	支付股利、利息	(385)	(3086)	(326)	(488)	(651)
收入增长	5%	-15%	-3%	5%	9%	其它融资现金流	(5800)	2186	954	1039	1078
净利润增长率	7%	-95%	906%	50%	33%	融资活动现金流	(4235)	(5548)	628	551	428
资产负债率	45%	44%	44%	44%	45%	现金净变动	(1420)	(1860)	(259)	350	368
股息率	1.2%	9.7%	1.0%	1.5%	2.0%	货币资金的期初余额	10539	9120	7259	7000	7350
P/E	14.1	295.5	29.4	19.6	14.7	货币资金的期末余额	9120	7259	7000	7350	7718
P/B	1.1	1.3	1.2	1.2	1.1	企业自由现金流	0	2612	(272)	274	353
EV/EBITDA	12.0	18.9	15.0	13.0	11.5	权益自由现金流	0	4013	542	1142	1230

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032