

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)	13.12
总股本/流通股本(亿股)	23.89 / 19.15
总市值/流通市值(亿元)	313 / 251
52周内最高/最低价	15.81 / 10.41
资产负债率(%)	43.4%
市盈率	301.61
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)

Q3 出现经营拐点，盈利能力仍承压期待改善

● 事件

公司发布 25 年三季报，25 年前三季度实现收入 206.01 亿元，同比下滑 5.06%，实现归母净利润 8.10 亿元，同比下滑 36.61%，扣非净利润 7.69 亿元，同比下滑 29.99%；其中单 Q3 实现收入 70.32 亿元，同比增长 8.51%，归母净利润 2.45 亿元，同比下滑 26.58%，扣非净利润 2.62 亿元，同比下滑 0.27%。

● 点评

Q3 收入逆势增长，盈利能力仍承压：公司 Q3 季度收入实现 8.5% 增长，经营拐点显现，在行业需求仍承压背景下，公司凭借自身综合竞争优势份额持续提升，并加快海外业务拓展等方式实现逆势增长。公司 Q3 季度毛利率为 24.80%，同比下滑 4.12pct，主要由于行业在需求较弱背景下仍竞争激烈，复价节奏推进缓慢所致。

费用率管控良好，现金流持续改善：公司前三季度期间费用率为 16.61%，同比下滑 1.96pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.59%/5.77%/1.66%/0.58%，同比-1.71/+0.12/-0.27/-0.11pct，前三季度计提减值损失 6.88 亿，同比多计提减值 0.43 亿元，前三季度经营性现金流为 4.16 亿元，同比多增 9.08 亿元。

经营拐点出现，盈利能力触底，中期维度看好公司成长：从中期维度来看，我们认为公司经营拐点已出现，在近年来行业供给剧烈出清背景下，后续供需有望实现逐步平衡，公司自身通过份额提升+业务出海实现超出行业增长。盈利能力方面，公司主要产品价格已触底，我们判断后续有望价格温和复苏，从而带来盈利能力的提升。

盈利预测：我们预计公司 25-26 年收入分别为 265.7 亿、271.8 亿元，同比-5.3%、+2.3%，预计 25-26 年归母净利润分别为 10.7 亿、16.9 亿，同比+886.6%、58.3%，对应 25-26 年 PE 分别为 29X、19X。

● 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	26566	27179	29569
增长率(%)	-14.52	-5.31	2.31	8.79
EBITDA（百万元）	2284.95	2769.70	3645.04	4455.65
归属母公司净利润（百万元）	108.17	1067.21	1689.01	2933.45
增长率(%)	-95.24	886.58	58.26	73.68
EPS(元/股)	0.05	0.45	0.71	1.23
市盈率（P/E）	288.83	29.28	18.50	10.65
市净率（P/B）	1.25	1.35	1.46	1.71
EV/EBITDA	13.62	11.44	8.90	7.91

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	26566	27179	29569	营业收入	-14.5%	-5.3%	2.3%	8.8%
营业成本	20818	19765	19762	21396	营业利润	-79.7%	142.0%	55.7%	32.7%
税金及附加	274	259	265	288	归属于母公司净利润	-95.2%	886.6%	58.3%	73.7%
销售费用	2877	2524	2582	2809	获利能力				
管理费用	1784	1594	1631	1774	毛利率	25.8%	25.6%	27.3%	27.6%
研发费用	586	531	544	591	净利率	0.4%	4.0%	6.2%	9.9%
财务费用	168	103	106	114	ROE	0.4%	4.6%	7.9%	16.1%
资产减值损失	-179	-700	-400	0	ROIC	0.5%	3.7%	6.1%	11.7%
营业利润	600	1451	2259	2998	偿债能力				
营业外收入	31	31	31	31	资产负债率	43.4%	45.1%	47.2%	52.2%
营业外支出	95	95	95	95	流动比率	1.41	1.33	1.29	1.14
利润总额	535	1387	2194	2933	营运能力				
所得税	459	313	495	0	应收账款周转率	3.32	3.72	3.87	3.98
净利润	76	1074	1699	2933	存货周转率	9.60	11.76	13.31	14.20
归母净利润	108	1067	1689	2933	总资产周转率	0.59	0.61	0.65	0.74
每股收益(元)	0.05	0.45	0.71	1.23	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.05	0.45	0.71	1.23
货币资金	7259	6908	6159	3335	每股净资产	10.44	9.70	8.95	7.63
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	7435	7607	8275	PE	288.83	29.28	18.50	10.65
预付款项	655	622	622	674	PB	1.25	1.35	1.46	1.71
存货	1827	1535	1435	1578	现金流量表				
流动资产合计	24343	22971	22407	20895	净利润	76	1074	1699	2933
固定资产	10880	10399	9855	9246	折旧和摊销	1074	1281	1345	1409
在建工程	1181	881	581	481	营运资本变动	1112	237	-196	-392
无形资产	2369	2369	2369	2369	其他	1196	864	640	240
非流动资产合计	20373	19947	18802	18094	经营活动现金流净额	3457	3455	3487	4190
资产总计	44715	42917	41209	38988	资本开支	-1021	-565	-565	-765
短期借款	4612	4612	4612	4612	其他	24	-779	0	0
应付票据及应付账款	2669	2534	2534	2744	投资活动现金流净额	-997	-1344	-565	-765
其他流动负债	10037	10179	10269	10979	股权融资	10	-613	0	0
流动负债合计	17318	17326	17416	18335	债务融资	-562	592	0	0
其他	2083	2025	2025	2025	其他	-3591	-2434	-3672	-6249
非流动负债合计	2083	2025	2025	2025	筹资活动现金流净额	-4143	-2455	-3672	-6249
负债合计	19401	19351	19440	20359	现金及现金等价物净增加额	-1675	-351	-750	-2823
股本	2436	2389	2389	2389					
资本公积金	8721	8156	8156	8156					
未分配利润	12646	11336	9275	5695					
少数股东权益	380	386	396	396					
其他	1131	1299	1553	1993					
所有者权益合计	25314	23567	21769	18629					
负债和所有者权益总计	44715	42917	41209	38988					

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