

东方雨虹(002271.SZ)

Q3收入增速转正，现金流延续改善

推荐（维持）

股价:12.9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/20.28%
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)	308
流通A股市值(亿元)	247
每股净资产(元)	8.72
资产负债率(%)	50.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】东方雨虹（002271.SZ）*半年报点评
*Q2毛利率环比改善，拟收购智利建材企业*推荐
20250808

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENG NAN HONG873@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANG KAN034@pingan.com.cn



事项:

公司公布2025年三季报，前三季度实现营收206.0亿元，同比下滑5.1%，归母净利润8.1亿元，同比下滑36.6%；其中Q3实现营收70.3亿元，同比增长8.5%，归母净利润2.5亿元，同比下滑26.6%。

平安观点:

- Q3收入增速转正，期间费用显著减少。**前三季度公司归母净利润下滑较多，主要因：1）防水行业下游需求或偏弱，期内公司营收同比下滑5.1%；2）前三季度毛利率25.2%，低于上年同期的29.1%；3）前三季度计提信用减值7.2亿元，高于上年同期的6.3亿元。从单季度情况看，Q3收入同比增长8.5%，增速显著好于上半年，经营情况呈现改善迹象。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，前三季度各项期间费用均同比降低，其中销售费用、研发费用分别降至17.7亿元、3.4亿元，上年同期分别为22.4亿元、4.2亿元。
- 经营性现金流、应收款规模均同比改善。**前三季度经营性净现金流4.2亿元，高于上年同期的-4.9亿元，主要原因是本期加强经营回款，同时购买商品、接受劳务支付的现金减少，支付给职工以及为职工支付的现金、支付其他与经营活动有关的现金减少等综合所致。期末应收账款降至86.9亿元，低于上年同期的106.8亿元。期末货币现金37.6亿元，资产负债率为50.2%。
- 投资建议：**考虑年内减值计提偏多、且行业需求恢复弱于预期，下调盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为9.7亿元、14.9亿元、20.1亿元，此前预测为14.1亿元、18.8亿元、23.0亿元，当前市值对应PE分别为32倍、21倍、15倍。尽管盈利预测下调，但考虑行业层面，下游地产开工持续筑底、防水行业格局明显出清，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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32,823	28,056	26,529	27,870	30,406
YOY(%)	5.2	-14.5	-5.4	5.1	9.1
净利润(百万元)	2,273	108	971	1,487	2,009
YOY(%)	7.2	-95.2	797.7	53.1	35.2
毛利率(%)	27.7	25.8	25.0	25.0	26.0
净利率(%)	6.9	0.4	3.7	5.3	6.6
ROE(%)	8.0	0.4	3.9	5.9	7.7
EPS(摊薄/元)	0.95	0.05	0.41	0.62	0.84
P/E(倍)	13.6	284.9	31.7	20.7	15.3
P/B(倍)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

工程渠道、零售领域，未来经营质量将逐步提升，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**（1）地产基本面恢复、基建需求落地低于预期：若后续地产销售、开工持续下行，将影响防水行业需求；基建同理，若后续实物需求落地低于预期，亦将加剧防水需求压力。（2）防水新规落地不达预期：住建部防水新规因政策涉及面广、房企资金压力紧张、监管存在一定难度，存在新规执行落地较慢、防水需求放量不及预期的风险。（3）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、聚醚等原材料继续涨价，加剧公司盈利压力。（4）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。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	24343	23250	24398	26543
现金	7259	5306	5574	6081
应收票据及应收账款	10905	11828	12425	13556
其他应收款	2201	2399	2520	2750
预付账款	655	736	774	844
存货	1827	1734	1822	1961
其他流动资产	1495	1247	1282	1350
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	43372	44036	45585
流动负债	17318	16452	16794	17813
短期借款	4612	3858	3569	3528
应付票据及应付账款	2669	3336	3505	3773
其他流动负债	10037	9258	9720	10512
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	18276	18346	19091
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	14165	14760	15563
归属母公司股东权益	24934	24716	25310	26114
负债和股东权益	44715	43372	44036	45585

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	1131	2371	2554
净利润	76	971	1487	2009
折旧摊销	1023	754	787	800
财务费用	168	217	184	161
投资损失	28	28	28	28
营运资金变动	1006	-973	-248	-578
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	-2419	-1638	-1682
短期借款	-386	-754	-289	-40
长期借款	-667	-259	-272	-274
其他筹资现金流	-3089	-1406	-1076	-1367
现金净增加额	-1726	-1954	268	507

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28056	26529	27870	30406
营业成本	20818	19896	20902	22500
税金及附加	274	234	246	268
营业费用	2877	2519	2508	2717
管理费用	1784	1326	1393	1520
研发费用	586	505	531	579
财务费用	168	217	184	161
资产减值损失	-179	-156	-163	-178
信用减值损失	-887	-796	-418	-304
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	1226	1870	2524
营业外收入	31	46	46	46
营业外支出	95	58	58	58
利润总额	535	1214	1858	2512
所得税	459	243	372	502
净利润	76	971	1487	2009
少数股东损益	-33	0	0	0
归属母公司净利润	108	971	1487	2009
EBITDA	1725	2185	2829	3473
EPS（元）	0.05	0.41	0.62	0.84

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-14.5	-5.4	5.1	9.1
营业利润(%)	-79.7	104.4	52.6	34.9
归属于母公司净利润(%)	(95.2)	797.7	53.1	35.2
获利能力				
毛利率(%)	25.8	25.0	25.0	26.0
净利率(%)	0.4	3.7	5.3	6.6
ROE(%)	0.4	3.9	5.9	7.7
ROIC(%)	1.3	4.3	5.9	7.7
偿债能力				
资产负债率(%)	43.4	42.1	41.7	41.9
净负债比率(%)	-5.6	-1.9	-5.1	-8.1
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	0.41	0.62	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	0.47	0.99	1.07
每股净资产(最新摊薄)	10.44	10.35	10.60	10.93
估值比率				
P/E	284.9	31.7	20.7	15.3
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	20.3	16.0	12.1	9.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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