



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 31 日

基础数据

10 月 29 日收盘价（元）	13.08
总市值（亿元）	312.44
总股本（亿股）	23.89

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建材】东方雨虹 2025 年中报点评：Q2 毛利率环比改善，海外业务加速推进-2025.08.08

【兴证建材】东方雨虹 2024 年报&2025 年一季报点评：收入利润双承压，渠道结构持续优化-2025.05.06

【兴证建材】东方雨虹 2024 年三季报点评：Q3 营收业绩双承压，现金流改善亮眼-2024.10.29

分析师：季贤东

S0190522100003

jixiandong@xyzq.com.cn

分析师：陈宣屹

S0190525030003

chenxuanyi@xyzq.com.cn

东方雨虹(002271.SZ)

Q3 营收增速转正，现金流持续改善

投资要点：

- **东方雨虹发布 2025 年三季报：**公司 2025 年前三季度实现营业收入 206.01 亿元，同比减少 5.06%；实现归母净利润 8.10 亿元，同比减少 36.61%；实现扣非后归母净利润 7.69 亿元，同比减少 29.99%。其中，Q3 实现营业收入 70.32 亿元，同比增长 8.51%；实现归母净利润 2.45 亿元，同比减少 26.58%；实现扣非后归母净利润 2.62 亿元，同比减少 0.27%。
- **单三季度营业收入同比增速转正。**公司目前已形成以主营防水业务为核心，民用建材、砂浆粉料、建筑涂料等多元业务为延伸的建筑建材系统服务商。2025 年前三季度营收 206.01 亿元，同比下降 5.06%，三季度单季营收 70.32 亿元，同比增长 8.51%，同比增速转正，预计主要系公司渠道结构持续优化，市占率持续提升所致。
- **海内外产销情况来看，**2025 年前三季度国内大湾区产业园、济南产业园、武汉产业园、吉安永丰产业园已经开始投产，海外方面完成对智利 Construmart S.A.100%股权的收购，海外市场拓展顺利。
- **期间费用率同比下降。**公司 2025 年前三季度期间费用 34.21 亿元，同比下降 6.08 亿元，占收入端比重为 16.61%，同比下降 1.96pct。细分来看，销售费用率为 8.59%，同比下降 1.71pct；管理费用率为 5.77%，同比上升 0.12pct；研发费用率为 1.66%，同比下降 0.27pct；财务费用率为 0.58%，同比下降 0.10pct。
- **公司 2025 年前三季度实现综合毛利率 25.19%，同比下降 3.94pct；实现净利率 3.82%，同比下降 1.99pct。**分季度来看，Q1、Q2、Q3 毛利率分别为 23.73%/26.71%/24.80%，同比分别变动-5.95pct/-2.11pct/-4.12pct。从沥青成本端来看，25Q3 全国均价为 4541.82 元/吨，同比增加 0.52%，环比增加 3.22%，叠加防水行业复价进展较缓慢，盈利承压。
- **公司 2025 年前三季度资产+信用减值损失为 6.88 亿元，同比增加 0.43 亿元，**占收入端比重为 3.34%，同比增加 0.37pct。细分来看，资产减值损失-0.32 亿元，同比减少 0.43 亿元；信用减值损失 7.20 亿元，同比增加 0.87 亿元。
- **经营性现金流同比上升。**公司 2025 年前三季度经营性现金流净额为 4.16 亿元，同比多流入 9.09 亿元，经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加 184.56%，主要原因是加强经营回款，应收账款比期初减少 68.03%，实现积极兑付；同时购买商品、接受劳务支付的现金减少，支付薪酬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。现金及现金等价物净增加额比上年同期增长 1.45%。主要受经营性支出增加和股利分配扩大的影响，反映出公司在业务扩张和股东回报上的资金压力。
 - 1) 分季度来看，Q1、Q2、Q3 经营性现金流净额分别为-8.13/4.17/8.12 亿元，同比分别变动+10.76/-1.45/-0.23 亿元。
 - 2) 从收、付现比来看，2025 年 Q3 收、付现比分别为 99.5%、112.3%，同比分别变动-0.4pct、-3.1pct。
- **盈利预测：**预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 10.15 亿元/16.41 亿元/20.16 亿元，10 月 29 日收盘价对应 PE 分别为 30.8 倍/19.0 倍/15.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、行业竞争加剧、房地产行业波动风险、投资不及预期风险、原材料价格上涨。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	28056	27624	29859	32514
同比增长	-14.5%	-1.5%	8.1%	8.9%
归母净利润（百万元）	108	1015	1641	2016
同比增长	-95.2%	838.7%	61.7%	22.8%
毛利率	25.8%	25.4%	26.2%	26.6%
ROE	0.4%	4.1%	6.5%	7.7%
每股收益（元）	0.05	0.43	0.69	0.84
市盈率	288.8	30.8	19.0	15.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	24343	24980	27227	30238
货币资金	7259	7460	9594	10967
交易性金融资产	538	538	538	538
应收票据及应收账款	7852	7601	7734	8471
预付款项	655	792	771	876
存货	1827	1774	1917	2066
其他	6211	6815	6674	7320
非流动资产	20373	20375	19454	18462
长期股权投资	85	95	105	115
固定资产	10880	10431	9833	9114
在建工程	1181	862	638	468
无形资产	2369	2279	2190	2101
商誉	354	354	354	354
其他	5504	6353	6333	6310
资产总计	44715	45355	46680	48700
流动负债	17318	18203	18833	20000
短期借款	4612	4612	4612	4612
应付票据及应付账款	2669	3185	3118	3534
其他	10037	10405	11102	11854
非流动负债	2083	2028	2033	2038
长期借款	923	923	923	923
其他	1160	1105	1110	1115
负债合计	19401	20230	20865	22038
股本	2436	2389	2389	2389
未分配利润	12646	12893	13303	13807
少数股东权益	380	400	434	475
股东权益合计	25314	25125	25815	26662
负债及权益合计	44715	45355	46680	48700

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	108	1015	1641	2016
折旧和摊销	1074	1231	1286	1336
营运资金的变动	1112	-875	47	-770
经营活动产生现金流量	3457	2259	3680	3130
资本支出	-1021	-360	-350	-331
长期投资	-47	-10	-10	-10
投资活动产生现金流量	-997	-1196	-393	-378
债权融资	-562	595	5	5
股权融资	10	0	0	0
融资活动产生现金流量	-4143	-855	-1154	-1378
现金净变动	-1675	201	2134	1373

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	28056	27624	29859	32514
营业成本	20818	20596	22046	23873
税金及附加	274	254	283	303
销售费用	2877	2762	3024	3272
管理费用	1784	1657	1672	1886
研发费用	586	543	605	649
财务费用	168	142	137	134
投资收益	-28	-33	-33	-37
公允价值变动收益	-38	0	0	0
信用减值损失	-887	-550	-300	-150
资产减值损失	-179	-180	-170	-150
营业利润	600	1300	2038	2535
营业外收支	-65	-5	5	4
利润总额	535	1295	2043	2539
所得税	459	259	368	482
净利润	76	1036	1675	2057
少数股东损益	-33	21	33	41
归属母公司净利润	108	1015	1641	2016
EPS(元)	0.05	0.43	0.69	0.84

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-14.5%	-1.5%	8.1%	8.9%
营业利润增长率	-79.7%	116.8%	56.7%	24.4%
归母净利润增长率	-95.2%	838.7%	61.7%	22.8%
盈利能力				
毛利率	25.8%	25.4%	26.2%	26.6%
归母净利率	0.4%	3.7%	5.5%	6.2%
ROE	0.4%	4.1%	6.5%	7.7%
偿债能力				
资产负债率	43.4%	44.6%	44.7%	45.3%
流动比率	1.41	1.37	1.45	1.51
速动比率	1.12	1.09	1.18	1.24
营运能力				
资产周转率	58.5%	61.3%	64.9%	68.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.05	0.43	0.69	0.84
每股经营现金	1.45	0.95	1.54	1.31
估值比率(倍)				
PE	288.8	30.8	19.0	15.5
PB	1.3	1.3	1.2	1.2

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告中意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见及建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可获得或使用该报告而受兴业证券股份有限公司及其关联子公司持牌或受当地法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民 1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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、传播给任何其他人员，或以任何侵权行为侵犯或以其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn