

东方雨虹(002271.SZ)

收入逆势增长，毛利率同比改善

推荐 (维持)

股价:16.56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/20.21%
实际控制人	李卫国
总股本(百万股)	2,389
流通A股(百万股)	1,914
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	396
流通A股市值(亿元)	317
每股净资产(元)	8.59
资产负债率(%)	51.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】东方雨虹(002271.SZ)*季报点评*Q3收入增速转正，现金流延续改善*推荐20251101

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
YANGKAN034@pingan.com.cn



事项:

公司公布2025年年报，全年实现营收275.8亿元，同比下滑1.7%，归母净利润1.1亿元，同比增长4.7%；2026Q1实现营收71.9亿元，同比增长20.7%，归母净利润4.0亿元，同比增长108.9%。基于公司在2025年度已实施完成2025半年度利润分配，并办理完成回购公司股份的注销事宜，2025年度公司拟不进行利润分配，不进行资本公积金转增股本。

平安观点:

- **25Q3以来营收增速亮眼，26Q1毛利率同比改善。**尽管防水行业整体承压，但公司经营韧性愈发凸显，25Q3以来单季度营收增速转正，26Q1增速高达20.7%（或部分源于下游提前囤货以备防水提价）。毛利率方面，2025年全年毛利率24.8%，略低于2024年的25.8%，但26Q1升至27.0%，明显高于25Q4与25Q1的23.7%，或源于行业竞争趋缓、价格逐步平稳，以及26Q1沥青采购价格同比降低。尽管近期沥青价格跟随油价大幅上涨，但公司亦积极推进防水产品提价，后续毛利率有望延续改善。期间费用方面，2025年销售费用降至23.7亿元，大幅低于2024年的28.8亿元，而销售人员数量从2024年4274人微升至2025年4341人，降本增效效果显著，而销售人员增长或意味着公司后续将更加注重规模与海外扩张。减值方面，2025年全年计提资产减值与信用减值4.1亿元、11.6亿元，26Q1计提0.3亿元、1.9亿元。
- **零售渠道占比36%，海外业务加速发展。**分渠道看，2025年公司零售渠道、工程渠道、直销业务收入增速分别为-2.60%、-0.55%、-4.40%，毛利率分别同比-5.14pct、-0.16 pct、+6.73 pct，其中零售渠道收入99亿元、占比达36%。分产品看，防水卷材、涂料、砂浆粉料、工程施工的收入增速分别为-3.63%、-11.42%、1.82%、17.80%，防水卷材、涂料、砂浆粉料毛利率分别同比-0.64pct、-0.98pct、-0.57pct。分地区看，中国境内、港澳地区、其他国家或地区的收入占比分别为94.24%、0.61%、5.15%，增速分别为-4.37%、5,632.25%、62.13%。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28,056	27,579	29,781	32,200	35,344
YOY(%)	-14.5	-1.7	8.0	8.1	9.8
净利润(百万元)	108	113	1,487	2,009	2,898
YOY(%)	-95.2	4.7	1,213.1	35.1	44.2
毛利率(%)	25.8	24.8	26.4	26.8	27.4
净利率(%)	0.4	0.4	5.0	6.2	8.2
ROE(%)	0.4	0.6	7.1	9.2	12.4
EPS(摊薄/元)	0.05	0.05	0.62	0.84	1.21
P/E(倍)	365.7	349.2	26.6	19.7	13.7
P/B(倍)	1.6	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **现金流与应收款控制良好，经营质量持续优化。**2025年经营性净现金流35.5亿元，高于上年同期的34.6亿元，主要原因是购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金及支付的各项税费同比减少所致。2025年末应收账款降至56.3亿元，低于上年同期的73.4亿元，延续改善趋势。2025年末在手现金39.1亿元，资产负债率51.1%。
- **投资建议：**维持公司盈利预测，预计公司2026-2027年归母净利润分别为14.9亿元、20.1亿元，新增2028年预测为29.0亿元，当前市值对应PE分别为26.6倍、19.7倍、13.7倍。其中，2026年盈利预测相比2025年业绩增幅较大，主要基于：1) 2025年全年计提资产减值与信用减值4.1亿元、11.6亿元，26Q1计提0.3亿元、1.9亿元，考虑近几年减值较为充分，2026年全年减值计提有望明显减少、增厚全年业绩；2) 2026Q1公司收入、毛利率明显改善，展现公司经营韧性强，且近期积极推进提价改善利润率，预计全年收入增长8%、毛利率小幅提升，进一步增厚全年业绩。投资建议方面，考虑下游地产开工持续筑底、防水行业格局明显出清，且近期积极落实产品提价，行业压力最大时刻或已过去；公司层面，东方雨虹积极变革渠道，凭借品牌、资金、渠道优势加速发展工程渠道、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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18999	20667	22291	24391
现金	3910	4467	4830	5302
应收票据及应收账款	8406	9077	9815	10773
其他应收款	1301	1405	1519	1667
预付账款	1508	1629	1761	1933
存货	2195	2319	2496	2716
其他流动资产	1678	1770	1870	2000
非流动资产	22745	22523	22165	21700
长期投资	151	153	155	157
固定资产	12030	12279	12391	12373
无形资产	2892	2747	2603	2458
其他非流动资产	7671	7343	7016	6712
资产总计	41744	43190	44456	46092
流动负债	18807	19816	20394	20900
短期借款	4737	4883	4311	3390
应付票据及应付账款	3310	3497	3764	4096
其他流动负债	10759	11436	12319	13414
非流动负债	2540	2233	1917	1598
长期借款	1464	1157	841	522
其他非流动负债	1076	1076	1076	1076
负债合计	21347	22049	22311	22498
少数股东权益	262	262	262	262
股本	2389	2389	2389	2389
资本公积	8164	8164	8164	8164
留存收益	9582	10326	11330	12779
归属母公司股东权益	20135	20878	21883	23331
负债和股东权益	41744	43190	44456	46092

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3490	2486	3156	3900
净利润	38	1487	2009	2898
折旧摊销	1124	824	860	867
财务费用	177	212	180	126
投资损失	68	47	47	47
营运资金变动	632	-247	-111	-202
其他经营现金流	1451	163	172	165
投资活动现金流	-1792	-812	-721	-614
资本支出	784	600	500	400
长期投资	-981	0	0	0
其他投资现金流	-1595	-1412	-1221	-1014
筹资活动现金流	-5007	-1117	-2072	-2814
短期借款	125	146	-572	-921
长期借款	245	-307	-315	-319
其他筹资现金流	-5377	-956	-1185	-1574
现金净增加额	-3310	557	363	472

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	27579	29781	32200	35344
营业成本	20734	21904	23578	25653
税金及附加	283	284	307	337
营业费用	2369	2382	2576	2651
管理费用	1756	1787	1771	1767
研发费用	503	536	580	530
财务费用	177	212	180	126
资产减值损失	-413	-298	-161	-177
信用减值损失	-1155	-596	-322	-177
其他收益	322	398	398	398
公允价值变动收益	-38	-11	-5	0
投资净收益	-68	-47	-47	-47
资产处置收益	-105	-101	-101	-101
营业利润	297	2020	2969	4176
营业外收入	24	34	34	34
营业外支出	74	71	71	71
利润总额	247	1983	2933	4139
所得税	209	496	924	1242
净利润	38	1487	2009	2898
少数股东损益	-75	0	0	0
归属母公司净利润	113	1487	2009	2898
EBITDA	1548	3019	3973	5132
EPS (元)	0.05	0.62	0.84	1.21

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-1.7	8.0	8.1	9.8
营业利润(%)	-50.4	579.1	47.0	40.6
归属于母公司净利润(%)	4.7	1213.1	35.1	44.2
获利能力				
毛利率(%)	24.8	26.4	26.8	27.4
净利率(%)	0.4	5.0	6.2	8.2
ROE(%)	0.6	7.1	9.2	12.4
ROIC(%)	1.0	7.0	8.7	11.9
偿债能力				
资产负债率(%)	51.1	51.1	50.2	48.8
净负债比率(%)	11.2	7.4	1.5	-5.9
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	6.72	6.72	6.72	6.72
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.62	0.84	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.04	1.32	1.63
每股净资产(最新摊薄)	8.43	8.74	9.16	9.77
估值比率				
P/E	349.2	26.6	19.7	13.7
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	24.4	14.8	11.0	8.3

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:

此报告旨在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2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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