

东方雨虹 (002271.SZ)

Q1 业绩超预期，海外业务加速发展

事件：公司发布 2025 年度报告及 2026 年一季报。公司 2025 年收入 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%，其中单 Q4 收入 69.8 亿元，同比增长 9.8%，归母净利润-7.0 亿元，亏损同比收窄。2026 年 Q1 实现收入 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%。

渠道结构持续优化，砂粉、海外新曲线加速成长。1) 渠道：公司持续深化渠道变革，2025 年零售渠道收入 99.4 亿元，YOY-2.6%，占比 36.1%，毛利率 31.6%，同比下降 5.1pct，其中民建集团收入 91.3 亿元，YOY-2.6%；工程渠道收入 132.8 亿元，YOY-0.6%，占比 48.2%，毛利率 21.1%，同比下降 0.2pct；直销收入 40.9 亿元，YOY-4.4%，占比 14.8%，毛利率 21.6%，同比提升 6.7pct。**2) 砂粉：**2025 年收入 42.3 亿元，YOY+1.8%，毛利率 26.9%，同比降低 0.6pct，砂粉业务整合矿山资源链条+涂料+辅材全产业链要素，依托防水主业积累的客户资源、销售渠道的协同性及良好的品牌影响力，快速发展非防水业务，已成为公司第二增长曲线。**3) 海外：**2025 年海外收入 14.2 亿元，YOY+62.1%，占比由 3.12%提升至 5.15%，公司通过在北美、中东、东南亚建厂以及收购巴西、智利地区公司以加速海外业务布局，实现海外贸易、工程、零售等多元化商业模式经营，为公司未来提供第三增长曲线。

费用端延续优化，毛利率修复明显。公司 2025 年毛利率 24.8%，同比减少 1.0pct，主要受价格波动与产品结构调整影响，期间费用率 17.4%，同比下降 1.9pct，费用管控成效显著，全年净利率 0.1%，同比小幅回落 0.1pct。分季度来看，2025 年 Q4 毛利率 23.7%，同比提升 9.3pct，主要由去年同期低基数带动，期间费用率 19.9%，同比下降 1.9pct，净利率-10.7%，同比减亏 7.9pct。2026 年 Q1 盈利持续修复，毛利率 27.0%，同比提升 3.3pct，主要系行业格局优化、头部企业联合复价所致，期间费用率 16.8%，同比微降 0.3pct，净利率 5.5%，同比提升 2.5pct。

应收账款压降，减值风险进一步释放，现金流持续改善。截至 2025 年底，公司带息债务 75.6 亿元，其中短期借款 47.4 亿元，期末现金及现金等价物余额 35.6 亿元，应收项合计 72.4 亿元，同比降低 28.0%，2025 年及 2026Q1 分别计提资产及信用减值损失 15.7 亿元、2.1 亿元，整体减值风险缓解。现金流方面，2025 年经营性现金流量净额 35.5 亿元，同比增长 2.8%，收现比 95.8%，同比降低 9.7pct，付现比 82.2%，同比降低 2.6pct。

投资建议：防水行业格局优化，企业价格战意愿减弱，转为积极协同复价，公司利润率逐步走出底部，同时砂粉、海外两大曲线加速成长，我们调整公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润 13.5 亿元、18.3 亿元、25.1 亿元，对应 PE 估值 29、21、16 倍，维持“买入”评级。

风险提示：需求下滑风险，信用减值及资产减值风险，原材料价格大幅上涨风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	28,056	27,579	30,148	30,854	32,059
增长率 yoy (%)	-14.5	-1.7	9.3	2.3	3.9
归母净利润 (百万元)	108	113	1,347	1,826	2,508
增长率 yoy (%)	-95.2	4.7	1,088.8	35.6	37.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.05	0.05	0.56	0.76	1.05
净资产收益率 (%)	0.4	0.6	6.4	8.3	10.9
P/E (倍)	359.7	343.5	28.9	21.3	15.5
P/B (倍)	1.6	1.9	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	装修建材
前次评级	买入
04 月 17 日收盘价 (元)	16.29
总市值 (百万元)	38,911.92
总股本 (百万股)	2,388.70
其中自由流通股 (%)	80.15
30 日日均成交量 (百万股)	43.01

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 张润

执业证书编号：S0680524110002

邮箱：zhangrun@gszq.com

相关研究

- 《东方雨虹 (002271.SZ)：Q3 收入同比转正，利润率拐点临近》 2025-10-29
- 《东方雨虹 (002271.SZ)：民建集团展现韧性，海外业务加速布局》 2025-08-01
- 《东方雨虹 (002271.SZ)：Q1 业绩承压，渠道持续优化》 2025-04-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	24343	18999	20008	21207	22657
现金	7259	3910	5216	6597	7930
应收票据及应收账款	7852	5940	5471	4993	4851
其他应收款	2201	1301	1256	1286	1336
预付账款	655	1508	1309	1429	1426
存货	1827	2195	2215	2289	2325
其他流动资产	4548	4145	4541	4614	4789
非流动资产	20373	22745	22861	22883	22807
长期投资	85	151	151	151	151
固定资产	10880	11248	11466	11570	11584
无形资产	2369	2892	2952	3005	3051
其他非流动资产	7039	8454	8291	8156	8021
资产总计	44715	41744	42868	44090	45464
流动负债	17318	18807	18946	19083	19213
短期借款	4612	4737	4537	4337	4137
应付票据及应付账款	2669	3310	3309	3430	3481
其他流动负债	10037	10759	11100	11316	11595
非流动负债	2083	2540	2742	2932	3122
长期借款	923	771	971	1171	1371
其他非流动负债	1160	1770	1771	1761	1751
负债合计	19401	21347	21688	22015	22335
少数股东权益	380	262	236	200	151
股本	2436	2389	2389	2389	2389
资本公积	8721	8164	8164	8164	8164
留存收益	13864	9568	10399	11330	12433
归属母公司股东权益	24934	20135	20944	21875	22978
负债和股东权益	44715	41744	42868	44090	45464

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3457	3554	4203	4401	4751
净利润	76	38	1320	1790	2459
折旧摊销	1074	1188	1340	1438	1535
财务费用	149	141	199	202	204
投资损失	28	68	49	52	62
营运资金变动	1112	523	81	-82	-187
其他经营现金流	1020	1597	1215	1001	677
投资活动现金流	-997	-1792	-1600	-1713	-1699
资本支出	-1021	-850	-1596	-1651	-1627
长期投资	-47	-981	-10	-10	-10
其他投资现金流	71	39	7	-52	-62
筹资活动现金流	-4143	-5007	-1290	-1307	-1719
短期借款	-386	125	-200	-200	-200
长期借款	-786	-152	200	200	200
普通股增加	-82	-48	0	0	0
资本公积增加	-1701	-558	0	0	0
其他筹资现金流	-1187	-4375	-1290	-1307	-1719
现金净增加额	-1675	-3246	1306	1381	1333

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	28056	27579	30148	30854	32059
营业成本	20818	20734	22183	22469	22976
营业税金及附加	274	283	288	304	317
营业费用	2877	2369	2563	2623	2725
管理费用	1784	1756	1899	1944	2020
研发费用	586	503	543	555	577
财务费用	168	177	191	147	147
资产减值损失	-179	-413	-300	-200	-100
其他收益	381	322	404	398	405
公允价值变动收益	-38	-38	0	0	0
投资净收益	-28	-68	-49	-52	-62
资产处置收益	-200	-105	-110	-150	-131
营业利润	600	297	1627	2207	3009
营业外收入	31	24	34	30	29
营业外支出	95	74	71	80	75
利润总额	535	247	1590	2157	2963
所得税	459	209	270	367	504
净利润	76	38	1320	1790	2459
少数股东损益	-33	-75	-26	-36	-49
归属母公司净利润	108	113	1347	1790	2508
EBITDA	2285	2283	3121	3742	4646
EPS (元/股)	0.05	0.05	0.56	0.76	1.05

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-14.5	-1.7	9.3	2.3	3.9
营业利润(%)	-79.7	-50.4	447.1	35.7	36.3
归属母公司净利润(%)	-95.2	4.7	1088.8	35.6	37.4
获利能力					
毛利率(%)	25.8	24.8	26.4	27.2	28.3
净利率(%)	0.4	0.4	4.5	5.9	7.8
ROE(%)	0.4	0.6	6.4	8.3	10.9
ROIC(%)	0.5	0.6	5.2	6.5	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	43.4	51.1	50.6	49.9	49.1
净负债比率(%)	-2.0	17.9	9.8	3.1	-2.8
流动比率	1.4	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	1.1	0.7	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.3	4.3	5.6	6.4	7.1
应付账款周转率	6.8	7.2	7.1	7.1	7.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.05	0.56	0.76	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	1.49	1.76	1.84	1.99
每股净资产(最新摊薄)	10.44	8.43	8.77	9.16	9.62
估值比率					
P/E	359.7	343.5	28.9	21.3	15.5
P/B	1.6	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	13.6	15.8	13.1	10.6	8.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com