

东方雨虹 (002271)

2025 年报暨 2026 年一季报点评：行业出清，经营见底回升

买入 (维持)

2026 年 04 月 19 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	28,056	27,579	32,043	34,791	37,792
同比 (%)	(14.52)	(1.70)	16.19	8.58	8.63
归母净利润 (百万元)	108.17	113.27	2,164.90	2,563.73	2,744.57
同比 (%)	(95.24)	4.71	1,811.32	18.42	7.05
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.05	0.05	0.91	1.07	1.15
P/E (现价&最新摊薄)	359.72	343.54	17.97	15.18	14.18

股价走势



投资要点

- **事件：** 公司发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告。公司 2025 年全年收入 275.79 亿元，同比-1.70%；归母净利润 1.13 亿元，同比+4.71%；扣非归母净利润为 2.36 亿元，同比+90.74%。2026 年 Q1 收入 71.90 亿元，同比+20.74%；归母净利润 4.02 亿元，同比+108.89%。
- **行业出清，25 年收入略有下降，海外明显增长。** 25 年全年整体收入 275.79 亿元 (同比-1.70%)。分业务来看，防水卷材 113.61 亿元 (同比-3.63%)，防水涂料 78.11 亿元 (同比-11.42%)，砂浆粉料 42.28 亿元 (同比+1.82%)，工程施工 18.59 亿元 (同比+17.8%)。分渠道来看，零售渠道 99.44 亿元 (同比-2.60%)，工程渠道 132.80 亿元 (同比-0.55%)，两大渠道降幅均明显收窄，直销业务 40.88 亿元 (-4.40%)。分地区来看，境内收入 259.88 亿元 (同比-4.37%)，境外 (含港澳) 收入 15.90 亿元 (同比+80.83%)。
- **25 年毛利率略有下降，25Q4 出现大额计提减值，经营现金流持续好转。** 2025 年全年综合毛利率 24.82%，同比-0.98pct，主要受行业竞争和售价调整影响。分品类来看，防水卷材 22.15% (同比-0.64pp)、防水涂料 33.74% (同比-0.98pct)、砂浆粉料 26.88% (同比-0.57pct)。分渠道来看，零售渠道 31.56% (同比-5.14pct)、工程渠道 21.13% (同比-0.16pct)、直销业务 21.62% (同比+6.73pct)。2025 年全年期间费用率 17.43% (同比-1.87pct)，尤其是销售费用率 8.59% (同比-1.66pct)。2025 年公司计提信用减值损失 11.55 亿元，资产减值损失 4.13 亿元，合计同比+5.02 亿元，主要系应收账款坏账计提增加所致。2025 年经营活动现金流净额 35.54 亿元，同比+2.8%，连续两年保持正增长。
- **单季度收入增速和毛利率见底回升。** 公司 25Q1 至 26Q1 的单季度收入增速呈现 V 型回升，同比增速分别为 -16.71%、-5.64%、+8.51%、+9.77%、+20.74%，毛利率分别为 23.73%、26.71%、24.80%、23.71%、27.03%。
- **盈利预测与投资评级：** 在行业加快出清的过程中，公司积极调整产品和渠道结构，优化经营质量，展现出见底回升态势。展望未来，公司的非防水业务和海外市场有望打开成长空间，行业出清之后产品价格持续回暖。我们略微上调公司 2026-2027 年归母净利润预测并新增 2028 年归母净利润预测为 21.65/25.64/27.45 亿元 (2026-2027 年此前预测为 20.06/23.56 亿元)，对应 PE 分别为 18/15/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 下游房地产行业波动的风险；原材料价格剧烈波动的风险；行业竞争加剧风险；应收账款风险。

市场数据

收盘价(元)	16.29
一年最低/最高价	10.26/19.25
市净率(倍)	1.90
流通 A 股市值(百万元)	31,187.07
总市值(百万元)	38,911.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.59
资产负债率(% ,LF)	51.43
总股本(百万股)	2,388.70
流通 A 股(百万股)	1,914.49

相关研究

《东方雨虹(002271): 2025 年中报点评: 中期业绩有所承压，海外并购加快出海战略和国际化布局》

2025-08-01

《东方雨虹(002271): 2024 年报点评: 渠道优化效果显现，现金流改善明显》

2025-03-03

东方雨虹三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,999	21,767	24,685	27,626	营业总收入	27,579	32,043	34,791	37,792
货币资金及交易性金融资产	4,446	4,186	6,095	8,364	营业成本(含金融类)	20,734	23,324	25,301	27,456
经营性应收款项	8,725	9,652	10,165	10,794	税金及附加	283	297	327	352
存货	2,195	3,999	4,362	4,756	销售费用	2,369	2,884	3,131	3,401
合同资产	1,189	1,452	1,470	1,520	管理费用	1,756	1,923	2,035	2,494
其他流动资产	2,444	2,478	2,592	2,192	研发费用	503	545	626	680
非流动资产	22,745	22,685	22,502	22,210	财务费用	177	137	142	104
长期股权投资	151	151	151	151	加:其他收益	322	385	417	454
固定资产及使用权资产	12,030	11,959	11,792	11,531	投资净收益	(68)	(13)	(10)	(10)
在建工程	783	783	783	783	公允价值变动	(38)	0	0	0
无形资产	2,892	2,908	2,891	2,861	减值损失	(1,568)	(550)	(470)	(400)
商誉	919	919	919	919	资产处置收益	(105)	(50)	0	0
长期待摊费用	49	49	49	49	营业利润	297	2,704	3,165	3,347
其他非流动资产	5,920	5,915	5,915	5,915	营业外净收支	(50)	10	10	10
资产总计	41,744	44,452	47,186	49,836	利润总额	247	2,714	3,175	3,357
流动负债	18,807	20,227	21,415	22,410	减:所得税	209	543	603	604
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,092	5,849	5,849	5,849	净利润	38	2,171	2,571	2,753
经营性应付款项	3,310	3,890	4,220	4,656	减:少数股东损益	(75)	7	8	8
合同负债	3,544	4,486	4,871	4,913	归属母公司净利润	113	2,165	2,564	2,745
其他流动负债	5,860	6,002	6,476	6,992	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	0.91	1.07	1.15
非流动负债	2,540	2,552	2,552	2,552	EBIT	1,096	2,851	3,317	3,461
长期借款	771	771	771	771	EBITDA	2,283	4,006	4,570	4,813
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.82	27.21	27.28	27.35
租赁负债	693	693	693	693	归母净利率(%)	0.41	6.76	7.37	7.26
其他非流动负债	1,076	1,088	1,088	1,088	收入增长率(%)	(1.70)	16.19	8.58	8.63
负债合计	21,347	22,779	23,967	24,962	归母净利润增长率(%)	4.71	1,811.32	18.42	7.05
归属母公司股东权益	20,135	21,405	22,943	24,590					
少数股东权益	262	269	276	285					
所有者权益合计	20,397	21,673	23,219	24,874					
负债和股东权益	41,744	44,452	47,186	49,836					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,554	2,200	4,220	4,642	每股净资产(元)	8.43	8.96	9.60	10.29
投资活动现金流	(1,792)	(1,098)	(1,070)	(1,060)	最新发行在外股份(百万股)	2,389	2,389	2,389	2,389
筹资活动现金流	(5,007)	(1,354)	(1,241)	(1,313)	ROIC(%)	0.56	8.01	9.03	9.05
现金净增加额	(3,246)	(259)	1,909	2,269	ROE-摊薄(%)	0.56	10.11	11.17	11.16
折旧和摊销	1,188	1,155	1,253	1,351	资产负债率(%)	51.14	51.24	50.79	50.09
资本开支	(850)	(1,140)	(1,060)	(1,050)	P/E (现价&最新股本摊薄)	343.54	17.97	15.18	14.18
营运资本变动	523	(1,913)	(290)	(78)	P/B (现价)	1.93	1.82	1.70	1.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>