

东方雨虹(002271)

报告日期: 2026年04月19日

Q1 业绩表现亮眼，看好砂粉及海外业务发展

——东方雨虹 2025 年报及 2026 年一季报点评

投资要点

- **事件:** 2026Q1 公司营收 71.90 亿元同增 20.74%; 归母净利润 4.02 亿元同增 108.89%; 扣非净利润 3.62 亿元同增 110.73%。2025 年公司营收 275.79 亿元同降 1.70%; 归母净利润 1.13 亿元同增 4.71%; 扣非净利润 2.36 亿元同增 90.74%。其中 2025Q4 营收 69.78 亿元同增 9.77%; 归母净利润-6.96 亿元, 亏损同比收窄 40.43%; 扣非净利润-5.33 亿元, 亏损同比收窄 45.30%。
- **2026Q1 业绩亮眼, 或因量价修复+并表增厚所致。**一方面, 2025 年 10 月, 公司收购智利 Construmart 完成股权交割; 2026 年 2 月, 收购巴西 Novakem 也完成股权交割, 上述新项目并表后也将带来利润增量。另一方面, 2 月底以来上游原材料迅速涨价, 沥青价格涨幅 (2.28-4.17) 达 35.56%, 期间行业进行了多轮调价, 下游或有备货动作, 叠加内生增长, 预计 Q1 量价均有所增长。2026Q1 公司毛利率、净利率分别为 27.03%、5.50%, 同比分别+3.30pct、+2.51pct, 改善明显。4 月 16 日, 公司继续发布提价函, 宣布自 4 月 30 日起将工程防水产品价格上调 3-8%, Q2 价格有望延续修复。最后, 公司费用控制依然表现优秀, Q1 期间费用率为 16.76%, 同比-0.26pct。其中销售、管理费用率分别为 8.96%、5.91%, 同比分别-0.11、-0.16pct。
- **2025 年结构优化+风险出清, 报表质量持续改善。**分产品看, 2025 年防水卷材、涂料、砂浆粉料收入分别为 113.61、78.11、42.28 亿元, 同比分别-3.63%、-11.42%、+1.82%; 毛利率分别为 22.15%、33.74%、26.88%, 同比分别-0.64、-0.98、-0.57pct。分渠道看, 零售渠道、工程渠道收入分别为 99.44、132.80 亿元, 同比分别-2.60%、-0.55%, 零售+工程收入占比达 84.21%, 同比+0.22pct, 渠道结构持续优化。2025 年, 公司毛利率、净利率分别为 24.82%、0.14%, 同比分别-0.98、-0.13pct; 资产+信用减值损失为 15.68 亿元, 同比+47.09%, 风险进一步出清; 应收账款为 56.30 亿元, 同比-23.31%; 经营性现金流净额为 35.54 亿元, 同比+2.80%。
- **砂粉、海外业务发力, 看好中长期成长性。**公司新业务拓展成效显著, 砂浆粉料方面, 2025 年总销量突破 1200 万吨, 同比增长 50%, 市占率快速提升。海外业务方面, 公司通过贸易、投资、并购“三驾马车”协同发力, 2025 年海外收入达 14.21 亿元, 同比+62.13%, 收入占比为 5.15%。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 312.60、343.55、369.07 亿元, 同比增速分别为 13.35%、9.90%、7.43%; 归母净利润分别为 16.98、25.31、30.68 亿元, 同比增速分别为 1399.43%、49.02%、21.21%, 当前市值对应 PE 估值分别为 22.91、15.37、12.68 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求继续下行风险、原材料价格波动风险、海外政治风险、汇率波动风险等。

投资评级: 买入(维持)

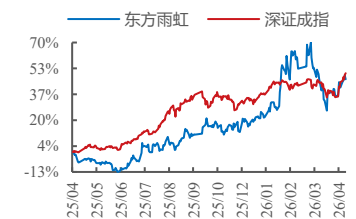
分析师: 毕春晖
执业证书号: S1230525120006
bichunhui@stocke.com.cn

分析师: 王龙
执业证书号: S1230526040001
wanglong02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.29
总市值(百万元)	38,911.92
总股本(百万股)	2,388.70

股票走势图



相关报告

- 1 《经营质量显著改善, 积极回购彰显信心》 2024.11.26
- 2 《零售持续高增速, 渠道变革改善报表质量》 2023.10.26
- 3 《渠道变革改善盈利结构+现金流, 涂料/砂粉表现亮眼》 2023.08.14

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	27578.65	31260.05	34354.93	36907.48
(+/-) (%)	-1.70%	13.35%	9.90%	7.43%
归母净利润	113.27	1698.36	2530.93	3067.86
(+/-) (%)	4.71%	1,399.43%	49.02%	21.21%
每股收益(元)	0.05	0.71	1.06	1.28
P/E	343.54	22.91	15.37	12.68

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,999	20,209	23,564	27,793
现金	3,910	4,331	6,917	10,107
交易性金融资产	536	556	576	596
应收账款	5,940	5,926	6,162	6,387
其它应收款	1,301	1,476	1,622	1,743
预付账款	1,508	1,135	1,253	1,507
存货	2,195	2,071	1,986	2,029
其他	3,609	4,715	5,048	5,425
非流动资产	22,745	22,781	22,667	22,398
金融资产类	540	557	574	591
长期投资	151	201	251	301
固定资产	11,248	11,095	10,848	10,505
无形资产	2,892	2,984	3,065	3,137
在建工程	783	683	583	483
其他	7,130	7,261	7,346	7,381
资产总计	41,744	42,990	46,231	50,191
流动负债	18,807	18,697	19,965	21,564
短期借款	4,737	4,237	4,737	5,237
应付款项	3,310	3,557	3,612	4,019
预收账款	0	0	0	0
其他	10,759	10,903	11,616	12,308
非流动负债	2,540	2,702	2,852	3,002
长期借款	771	871	971	1,071
其他	1,770	1,831	1,881	1,931
负债合计	21,347	21,399	22,817	24,566
少数股东权益	262	297	349	411
归属母公司股东权益	20,135	21,295	23,066	25,214
负债和股东权益	41,744	42,990	46,231	50,191

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	27,579	31,260	34,355	36,907
营业成本	20,734	22,757	24,392	25,983
营业税金及附加	283	313	344	369
营业费用	2,369	2,657	2,817	2,990
管理费用	1,756	1,985	2,164	2,307
研发费用	503	600	649	664
财务费用	177	161	213	214
资产减值损失	(413)	(200)	(200)	(200)
公允价值变动损益	(38)	(38)	(38)	(38)
投资净收益	(68)	(50)	(58)	(71)
其他经营收益	322	391	432	452
营业利润	297	2,276	3,387	4,090
营业外收支	(50)	(37)	(51)	(46)
利润总额	247	2,239	3,337	4,045
所得税	209	506	754	914
净利润	38	1,733	2,583	3,130
少数股东损益	(75)	35	52	63
归属母公司净利润	113	1,698	2,531	3,068
EBITDA	2,283	3,841	5,146	6,009
EPS (最新摊薄)	0.05	0.71	1.06	1.28

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-1.70%	13.35%	9.90%	7.43%
营业利润	-50.40%	665.16%	48.84%	20.76%
归属母公司净利润	4.71%	1,399.43%	49.02%	21.21%
获利能力				
毛利率	24.82%	27.20%	29.00%	29.60%
净利率	0.41%	5.43%	7.37%	8.31%
ROE	0.56%	7.98%	10.97%	12.17%
ROIC	0.60%	6.51%	8.85%	9.73%
偿债能力				
资产负债率	51.14%	49.78%	49.35%	48.95%
净负债比率	17.88%	12.19%	2.97%	-7.20%
流动比率	1.01	1.08	1.18	1.29
速动比率	0.69	0.74	0.85	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.74	0.77	0.77
应收账款周转率	4.25	5.58	6.05	6.28
应付账款周转率	7.25	7.24	7.41	7.33
每股指标(元)				
每股收益	0.05	0.71	1.06	1.28
每股经营现金	1.49	1.42	1.93	2.26
每股净资产	8.43	8.91	9.66	10.56
估值比率				
P/E	343.54	22.91	15.37	12.68
P/B	1.93	1.83	1.69	1.54
EV/EBITDA	15.81	10.82	7.70	6.17

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,554	3,395	4,620	5,401
净利润	38	1,733	2,583	3,130
折旧摊销	1,188	1,441	1,596	1,751
财务费用	141	150	150	150
投资损失	68	50	58	71
营运资金变动	523	(836)	(581)	(419)
其它	1,597	857	813	718
投资活动现金流	(1,792)	(1,686)	(1,773)	(1,791)
资本支出	(850)	(1,550)	(1,575)	(1,580)
长期投资	(981)	(125)	(125)	(125)
其他	39	(10)	(73)	(86)
筹资活动现金流	(5,007)	(1,283)	(259)	(420)
短期借款	125	(500)	500	500
长期借款	(152)	100	100	100
其他	(4,980)	(883)	(859)	(1,020)
现金净增加额	(3,246)	420	2,587	3,190

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>