

公司研究 | 点评报告 | 东方雨虹 (002271.SZ)

经营拐点明确且加速中

报告要点

东方雨虹 2025 年实现营业收入 276 亿元，同比下降 2%；归属净利润 1.1 亿元，同比增长 5%，扣非净利润 2.4 亿元。2026Q1 实现营业收入 72 亿元，同比增长 21%；归属净利润 4.0 亿元，同比增长 109%，扣非净利润 3.6 亿元，同比增长 111%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002

东方雨虹 (002271.SZ)

2026-04-20

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

经营拐点明确且加速中

事件描述

公司 2025 年实现营业收入 276 亿元, 同比下降 2%; 归属净利润 1.1 亿元, 同比增长 5%, 扣非净利润 2.4 亿元。2026Q1 实现营业收入 72 亿元, 同比增长 21%; 归属净利润 4.0 亿元, 同比增长 109%, 扣非净利润 3.6 亿元, 同比增长 111%。

事件评论

- 收入拐点已现, 渠道结构优化。**2025 年公司收入同比下降 2%, 4 个季度收入增速分别为 -17%、-6%、9%、10%, 下半年已经出现收入拐点, 2026Q1 收入继续加速至 21%, 已进入收入增长的上行通道。公司渠道结构持续优化, 2025 年零售、工程渠道、直销收入占比分别为 36%、48%、15%。2025 年零售经销收入约 99 亿元, 同比下降 3%, 毛利率约 31.6%, 同比下降 5.1 个百分点; 工程经销收入约 133 亿元, 同比下降 1%, 毛利率约 21.1%, 同比下降 0.2 个百分点。2025 年防水行业仍处于价格战的末期, 直到 2026 年公司正式进入提价通道, 3 月以来发布三次提价函: 1) 自 3 月 15 日起工程端沥青类卷材和沥青类涂料产品价格将上调 5%-10%; 2) 自 3 月 31 日起防水材料价格上调; 3) 公司价格体系虽已在 3 月 31 日上调了 8-12%, 但仍无法承受原材料上涨压力, 4 月 30 日起工程防水产品在现有价格基础上上调 3-8%。考虑到行业需求有限下滑且行业盈利已经筑底, 预计 2026 年防水行业毛利率保持平稳无虞, 公司由于渠道优化毛利率有望改善。
- 1 季度经营亮眼, 毛利率和费用率均显著改善。**1 季度公司收入增长 21%, 其中 2025 年并购的智利 Construmart、巴西 Novakem、香港公司已开始并表。1 季度公司毛利率约 27.0%, 同比提升 3.3 个百分点, 主要源于零售收入占比提升, 且相对低价沥青储备对成本的利好。由于公司收入高增带来费用摊薄, 1 季度期间费率 16.8%, 同比下降 3.1 个百分点, 主要源于公司积极降本增效, 2025 年员工人数降至 10318 人, 同比减少 619 人, 且人均薪酬从 30 万元下降至 27 万元。最终归属净利率约 6%, 同比提升 2 个百分点, 考虑到 1 季度信用减值损失同比增加, 实际经营性净利率同比提升更明显。
- 东方雨虹: 全面开拓海外市场。**海外业务将成为公司未来重要的增长引擎, 2025 年公司海外收入(含中国香港澳门)约 15.9 亿元, 同比增长 80%以上, 由于工厂投入和团队建设, 2025 年毛利率约 21%, 尚未实现盈利。预计公司海外业务 2026-2027 年将规模放量: 一是来自海外产能扩张, 在北美(美国、加拿大)、南美、东南亚(马来西亚、越南、印尼、泰国)、中东(沙特)等地的生产基地均有序布局中, 其中马来西亚(砂浆、水性涂料等产线)、沙特工厂(天鼎丰 4 条聚酯胎基布生产线)已顺利投产; 二是来自海外并购项目, 主要来自北美市场。预计 2026 年公司海外收入有望实现高增, 开始释放业绩。
- 东方雨虹: 国内经营见底, 增量在海外。**暂不考虑地产总量的改善, 公司经营业绩已见底, 预计公司 2026-2027 年经营性业绩(加回减值后)为 25、31 亿元, 2026 年业绩增长来自零售业务改善+费用摊薄+海外布局, 当前业绩增长更多来自公司强竞争力和第二成长曲线。2021-2025 年公司信用及资产减值合计约 43 亿元, 若考虑应收账款信用减值的延续, 预计公司 2026-2027 年业绩为 21、29 亿元, 对应估值 19、13 倍, 买入评级。

风险提示

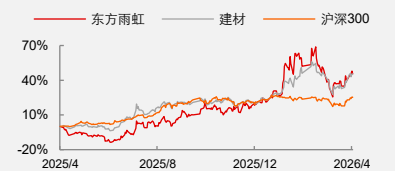
1、地产行业需求低预期; 2、原材料价格继续上涨。

公司基础数据

当前股价(元)	16.29
总股本(万股)	238,870
流通A股/B股(万股)	191,449/0
每股净资产(元)	8.59
近12月最高/最低价(元)	19.25/10.26

注: 股价为 2026 年 4 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《收入转正, 海外市场加速开拓》2025-11-04
- 《防水价格筑底回升》2025-08-05
- 《收入延续下降, 渠道积极转型》2025-05-01



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、地产行业需求低预期：防水行业是一个与房地产息息相关的行业，国家不断强化对房地产市场的宏观调控，最终会传导到防水企业，影响到防水行业的发展，若房地产行业回暖不及预期，最终会影响到行业总需求与企业应收账款回收等。

2、原材料价格继续上涨：公司生产所需的原材料主要包括沥青、SBS 改性剂、聚酯胎基、乳液、聚醚、TDI、MDI、TPO 树脂等，其中石油化工产品占较大比重，受国际原油价格变化以及石油化工产品供给和需求的影响也较大。全球原油价格出现波动时，会导致与其相关的石油化工产品价格出现一定的波动。因此，若上述原材料市场价格出现较大幅度波动，将可能对公司的盈利水平产生一定影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	27579	31708	36036	42303	货币资金	3910	9538	10837	12717
营业成本	20734	23432	26338	30598	交易性金融资产	536	536	536	536
毛利	6845	8276	9698	11705	应收账款	5630	6473	7357	8637
%营业收入	25%	26%	27%	28%	存货	2195	2481	2789	3240
营业税金及附加	283	303	355	418	预付账款	1508	1705	1916	2226
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	5219	5638	6078	6714
销售费用	2369	2410	2703	3173	流动资产合计	18999	26371	29512	34069
%营业收入	9%	8%	8%	8%	长期股权投资	151	151	151	151
管理费用	1756	1839	1982	2327	投资性房地产	1336	1336	1336	1336
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	11248	11959	13019	14496
研发费用	503	579	658	772	无形资产	2892	3005	3152	3340
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	919	919	919	919
财务费用	177	423	617	766	递延所得税资产	1501	1501	1501	1501
%营业收入	1%	1%	2%	2%	其他非流动资产	4697	5197	5797	6517
加: 资产减值损失	-413	-12	-12	-15	资产总计	41744	50441	55388	62329
信用减值损失	-1155	-500	-200	-100	短期贷款	4737	9106	8761	8549
公允价值变动收益	-38	0	0	0	应付款项	3084	3485	3917	4551
投资收益	-68	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	297	2528	3531	4557	应付职工薪酬	154	174	196	228
%营业收入	1%	8%	10%	11%	应交税费	474	545	619	727
营业外收支	-50	0	0	0	其他流动负债	10358	11474	12678	14441
利润总额	247	2528	3531	4557	流动负债合计	18807	24785	26171	28495
%营业收入	1%	8%	10%	11%	长期借款	771	1032	1132	1232
所得税费用	209	455	636	820	应付债券	0	0	0	0
净利润	38	2073	2896	3737	递延所得税负债	81	81	81	81
归属于母公司所有者的净利润	113	2073	2896	3737	其他非流动负债	1688	1688	1688	1688
少数股东损益	-75	0	0	0	负债合计	21347	27586	29073	31497
EPS (元)	0.05	0.87	1.21	1.56	归属于母公司所有者权益	20135	22592	26053	30570
					少数股东权益	262	262	262	262
现金流量表 (百万元)					股东权益	20397	22854	26315	30833
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	41744	50441	55388	62329
经营活动现金流净额	3554	3163	4163	5061					
取得投资收益收回现金	31	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-66	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-891	-1400	-1680	-2016	每股收益	0.05	0.87	1.21	1.56
其他	-864	-500	-600	-720	每股经营现金流	1.49	1.32	1.74	2.12
投资活动现金流净额	-1792	-1900	-2280	-2736	市盈率	286.60	18.77	13.44	10.41
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.61	1.72	1.49	1.27
股权融资	81	0	0	0	EV/EBITDA	11.57	10.12	7.94	6.19
银行贷款增加(减少)	-27	4630	-245	-112	总资产收益率	0.3%	4.1%	5.2%	6.0%
筹资成本	-4554	-265	-340	-332	净资产收益率	0.6%	9.2%	11.1%	12.2%
其他	-507	0	0	0	净利率	0.4%	6.5%	8.0%	8.8%
筹资活动现金流净额	-5007	4365	-585	-445	资产负债率	51.1%	54.7%	52.5%	50.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3245	5628	1299	1880	总资产周转率	0.66	0.63	0.65	0.68

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。