


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2026 年 04 月 21 日

基础数据

04 月 20 日收盘价（元）	15.66
总市值（亿元）	374.07
总股本（亿股）	23.89

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建材】东方雨虹 2025Q3 季报点评：Q3 营收增速转正，现金流持续改善-2025.10.31

【兴证建材】东方雨虹 2025 年中报点评：Q2 毛利率环比改善，海外业务加速推进-2025.08.08

【兴证建材】东方雨虹 2024 年报&2025 年一季报点评：收入利润双承压，渠道结构持续优化-2025.05.06

分析师：季贤东

 S0190522100003
jixiandong@xyzq.com.cn

分析师：陈宣屹

 S0190525030003
chenxuanyi@xyzq.com.cn

东方雨虹(002271.SZ)

26Q1 收入利润双增，海外业务加速拓张

投资要点：

- **东方雨虹发布 2025 年报及 2026 年一季报：**公司 2025 年实现营业收入 275.79 亿元，同比减少 1.70%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比增长 4.71%。其中，Q4 实现营业收入 69.78 亿元，同比增长 9.77%；实现归母净利润-6.96 亿元，同比增长 40.43%。公司 2026 年 Q1 实现营业收入 71.90 亿元，同比增长 20.74%，预计主要是渠道结构优化叠加海外业务提升所致；实现归母净利润 4.02 亿元，同比增长 108.89%。
- **全年营业收入下降，25Q4 收入恢复增长。**分产品来看，2025 年公司仍以防水主业为核心，防水卷材、防水涂料、砂浆粉料、工程施工、其他收入分别实现营业收入 113.61 亿元、78.11 亿元、42.28 亿元、18.59 亿元、20.54 亿元，较上年分别同比变动-3.63%、-11.42%、+1.82%、+17.80%、+36.77%。其中，防水材料整体实现收入 191.72 亿元，同比下降 6.97%，为公司核心的收入来源，防水收入端承压主要系市场需求不及预期，售价调整及产品结构变动对盈利能力形成一定影响；砂浆粉料与工程施工保持增长，主要是公司通过资源嫁接，高效协同，整合矿山资源链条+涂料+辅材全产业链要素，提供一站式供应解决方案，持续扩大业务覆盖与市场渗透。分渠道看零售业务实现营业收入 99.44 亿元，占公司营业收入比例为 36.06%，公司持续发力家庭装修及重装翻新维修市场，渠道结构持续优化。
- **海内外产销情况来看，海外收入增速亮眼。**国内方面，公司已成长为国内防水行业龙头企业之一，竞争优势与成长性突出；同时已形成直销与渠道相结合的多层次营销网络，并在国内多区域建立生产物流研发基地，产能布局广泛合理。海外方面，公司进一步加强海外市场调研、完善海外组织管理体系，强化国际供应链布局与渠道建设，海外业务实现较快发展：在多国设立海外公司或办事处，休斯敦生产研发物流基地项目建设持续推进，天鼎丰沙特生产基地 4 条聚酯胎基布生产线顺利投产，加拿大、墨西哥、马来西亚等生产研发物流基地建设或投产同步推进，全球化布局持续提速，25 年其他国家及地区收入 14.21 亿元，同比增长 62.13%。
- **期间费用率同比下降。**公司 2025 年期间费用 48.06 亿元，同比下降 6.08 亿元，占收入端比重为 17.43%，同比下降 1.87pct。细分来看，销售费用率为 8.59%，同比下降 1.66pct；管理费用率为 6.37%，同比上升 0.01pct；研发费用率为 1.83%，同比下降 0.26pct；财务费用率为 0.64%，同比上升 0.04pct。
- **公司 2025 年实现综合毛利率 24.82%，同比下降 0.98pct，主要系售价调整所致；实现净利率 0.14%，同比下降 0.13pct。公司 2026 年一季度实现综合毛利率 27.03%，同比上升 3.29pct，主要系零售占比提高以及销量增长规模效应提升所致；实现净利率 5.50%，同比上升 2.51pct。**
 - 1) 分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 毛利率分别为 23.73%/26.71%/24.80%/23.71%，同比分别变动-5.95pct/-2.11pct/-4.12pct/+9.28pct。Q4 毛利率同比增长主要系 C 端占比提高，渠道结构优化叠加上年低基数影响，25Q4 收入恢复增长，规模效应提升所致。
 - 2) 分业务来看，防水卷材、防水涂料、砂浆粉料、工程施工、其他收入毛利率分别为 22.15%、33.74%、26.88%、7.71%、19.27%，分别同比变动-0.64pct、-0.98pct、-0.57pct、-0.87pct、+5.80pct。

3) 分地区来看, 中国境内/其他国家或地区/中国香港及中国澳门毛利率分别为 25.06%/20.89%/21.20%, 同比分别变动-1.11pct/+6.64pct/-4.25pct。海外毛利率同比提升主要是海外生产基地逐步投产, 生产效率提升所致。

- 公司 2025 年资产+信用减值损失为 15.68 亿元, 同比增长 5.02 亿元, 占收入端比重为 5.69%, 同比上升 1.89pct, 应收坏账计提同比增加, 计提风险进一步出清。
- 现金流方面, 公司 2025 年经营性现金流净额为 35.54 亿元, 同比多流入 0.97 亿元。现金及现金等价物净增加额比上年同期下降 93.79%。现金及现金等价物净增加额同比下降, 主要系投资、筹资活动现金流出同比大幅走阔所致。公司经营现金流同比改善, 对整体现金流形成有效支撑, 但投、筹资现金流变动影响幅度较大, 拖累现金净增加额同比回落。
 - 1) 分季度来看, Q1、Q2、Q3、Q4 经营性现金流净额分别为-8.13/4.17/8.12/31.38 亿元, 同比分别变动+10.76/-1.45/-0.23/-8.12 亿元。
 - 2) 从收、付现比来看, 2025 年收、付现比分别为 95.8%、95.9%, 同比分别变动-9.7pct、-5.7pct。
- 盈利预测: 预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 17.57 亿元/23.66 亿元/29.45 亿元, 4 月 20 日收盘价对应 PE 分别为 21.3 倍/15.8 倍/12.7 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 宏观经济波动风险、行业竞争加剧、房地产行业波动风险、投资不及预期风险, 煤炭价格波动风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	27579	31057	33871	36906
同比增长	-1.7%	12.6%	9.1%	9.0%
归母净利润 (百万元)	113	1757	2366	2945
同比增长	4.7%	1,451.6%	34.6%	24.4%
毛利率	24.8%	27.0%	27.6%	28.1%
ROE	0.6%	8.4%	10.9%	12.8%
每股收益 (元)	0.05	0.74	0.99	1.23
市盈率	330.3	21.3	15.8	12.7

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
 注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18999	20828	24068	27503
货币资金	3910	1696	3429	5720
交易性金融资产	536	536	536	536
应收票据及应收账款	5940	8278	8866	9480
预付款项	1508	792	900	951
存货	2195	2329	2451	2580
其他	4910	7197	7887	8237
非流动资产	22745	21777	20738	19657
长期股权投资	151	161	171	181
固定资产	11248	10628	9887	9045
在建工程	783	560	389	279
无形资产	2892	2784	2675	2567
商誉	919	919	919	919
其他	6751	6724	6695	6665
资产总计	41744	42604	44806	47160
流动负债	18807	18941	20142	21254
短期借款	4737	4737	4737	4737
应付票据及应付账款	3310	3205	3629	3841
其他	10759	10999	11776	12675
非流动负债	2540	2557	2562	2567
长期借款	771	771	771	771
其他	1770	1786	1791	1796
负债合计	21347	21498	22704	23821
股本	2389	2389	2389	2389
未分配利润	8349	8782	9373	10110
少数股东权益	262	298	346	406
股东权益合计	20397	21107	22102	23339
负债及权益合计	41744	42604	44806	47160

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	113	1757	2366	2945
折旧和摊销	1188	1349	1399	1441
营运资金的变动	523	-4565	-805	-383
经营活动产生现金流量	3554	-350	3718	4626
资本支出	-850	-350	-331	-331
长期投资	-981	-10	-10	-10
投资活动产生现金流量	-1792	-359	-395	-397
债权融资	288	-239	5	5
股权融资	81	0	0	0
融资活动产生现金流量	-5007	-1499	-1591	-1938
现金净变动	-3246	-2215	1733	2291

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	27579	31057	33871	36906
营业成本	20734	22659	24512	26537
税金及附加	283	294	316	347
销售费用	2369	2640	2879	3137
管理费用	1756	1957	2134	2325
研发费用	503	630	677	743
财务费用	177	228	334	290
投资收益	-68	-34	-39	-41
公允价值变动收益	-38	0	0	0
信用减值损失	-1155	-650	-350	-200
资产减值损失	-413	-250	-150	-150
营业利润	297	2182	2977	3683
营业外收支	-50	5	4	4
利润总额	247	2187	2981	3687
所得税	209	394	566	682
净利润	38	1793	2415	3005
少数股东损益	-75	36	48	60
归属母公司净利润	113	1757	2366	2945
EPS(元)	0.05	0.74	0.99	1.23

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-1.7%	12.6%	9.1%	9.0%
营业利润增长率	-50.4%	633.6%	36.4%	23.7%
归母净利润增长率	4.7%	1,451.6%	34.6%	24.4%
盈利能力				
毛利率	24.8%	27.0%	27.6%	28.1%
归母净利率	0.4%	5.7%	7.0%	8.0%
ROE	0.6%	8.4%	10.9%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	51.1%	50.5%	50.7%	50.5%
流动比率	1.01	1.10	1.19	1.29
速动比率	0.69	0.79	0.89	0.99
营运能力				
资产周转率	63.8%	73.6%	77.5%	80.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.05	0.74	0.99	1.23
每股经营现金	1.49	-0.15	1.56	1.94
估值比率(倍)				
PE	330.3	21.3	15.8	12.7
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn