

东方雨虹 (002271.SZ)

Q1 业绩超预期，延续修复态势

核心观点:

- 公司发布 25 年年报和 26 年一季报，25 年收入 276 亿元，同比-1.7%，归母净利润 1.1 亿元，同比+4.7%。26Q1 收入 72 亿元，同比+21%，归母净利润 4 亿元，同比+109%。
- **Q1 收入增速亮眼，收入连续 3 个季度实现增速回正。**分渠道，25 年公司零售/工渠/直销收入分别为 99/133/41 亿元，占比 36%/48%/15%，同比-2.6%/-0.6%/-4.4%，去地产化基本进入尾声。分产品，25 年防水卷材/涂料/砂粉/施工/其他主营收入 114/78/42/19/21 亿元，同比-4%/-11%/+2%/+18%/+37%。分区域，25 年港澳/其他国家收入 1.7/14 亿元，同比+5632%/+62%。Q1 收入同增 21%，我们预计系下游加大提货力度叠加海外收购并表。
- **Q1 毛利率和经营净利率均大增，主要系低价沥青冬储贡献。**25 年毛利率 24.8%，同比-1pct，防水卷材/涂料/砂粉毛利率为 22.1%/33.7%/26.9%，同比-0.6/-1.0/-0.6pct；零售/工渠/直销毛利率分别为 31.6%/21.1%/21.6%，同比-5.1/-0.2/+6.7pct，零售毛利率下滑主要系售价调整及产品结构变动，工程毛利率维稳是格局优化下盈利能力恢复的起点。26Q1 毛利率为 27%，同比+3.3pct，我们预计系沥青低价冬储充足同时 3 月落地提价。25 年期间费用率 17.4%，同比-1.9pct，销售管理费用绝对金额双降；26Q1 期间费用率 16.8%，同比-0.3pct，收入提升下期间费用率得到摊薄。25 年和 26Q1 资产和信用减值损失-15.7/-2.1 亿元，23-24 年合计减值 21 亿元，剩余风险敞口有限。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 26-28 年归母净利润 20.2/27.7/35.5 亿元，按最新市值对应 PE 为 18.1/13.2/10.3 倍，参考可比公司估值，给予公司 26 年合理 PE 23x，对应合理价值 19.47 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**地产需求下行风险，原材料价格上涨风险，竞争加剧等。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	28,056	27,579	30,907	34,364	38,221
增长率 (%)	-14.5%	-1.7%	12.1%	11.2%	11.2%
EBITDA	3,174	3,442	5,038	5,782	6,690
归母净利润	108	113	2,022	2,768	3,550
增长率 (%)	-95.2%	4.7%	1,685.2%	36.9%	28.2%
EPS (元/股)	0.04	0.05	0.85	1.16	1.49
市盈率 (P/E)	292.3	286.6	18.1	13.2	10.3
ROE (%)	0.4%	0.6%	9.7%	12.6%	15.1%
EV/EBITDA	9.4	9.9	7.6	6.5	5.5

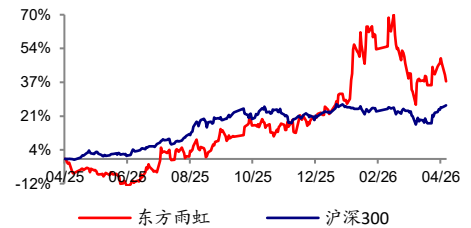
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	15.31 元
合理价值	19.47 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-22

相对市场表现



分析师:

谢璐



SAC 执证号: S0260514080004

SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

分析师:

陈琳云



SAC 执证号: S0260526010002



021-38003622



chenlinyun@gf.com.cn

请注意, 陈琳云并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

东方雨虹 (002271.SZ): 单 2025-10-31

季度收入同比转正, 看好未来业绩弹性

东方雨虹 (002271.SZ): 份 2025-09-05

额持续提升, 盈利能力有望企稳改善

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	24,343	18,999	19,854	20,851	21,734
货币资金	7,259	3,910	5,000	5,300	5,500
应收及预付	10,068	8,637	8,083	8,383	8,646
存货	1,827	2,195	2,380	2,572	2,768
其他	5,188	4,256	4,391	4,596	4,820
非流动资产总额	20,373	22,745	22,996	23,093	23,093
长期股权投资	85	151	151	151	151
固定资产	10,880	11,248	11,593	11,840	11,990
在建工程	1,181	783	683	583	483
使用权资产	334	782	782	782	782
无形资产	2,369	2,892	2,892	2,892	2,892
其他	5,524	6,888	6,894	6,844	6,794
资产总额	44,715	41,744	42,849	43,944	44,827
流动负债总额	17,318	18,807	19,444	19,512	19,079
短期借款	4,612	4,737	6,127	5,800	5,094
应付及预收	6,334	6,855	6,472	6,707	6,826
其他	6,372	7,215	6,845	7,005	7,160
非流动负债总额	2,083	2,540	2,273	2,273	2,273
长期借款	923	771	771	771	771
应付债券	0	0	0	0	0
其他	1,160	1,770	1,502	1,502	1,502
负债总额	19,401	21,347	21,717	21,785	21,352
股本	2,436	2,389	2,389	2,389	2,389
其他	22,498	17,746	18,540	19,647	21,067
归母权益合计	24,934	20,135	20,928	22,036	23,456
少数股东权益	380	262	203	123	19
负债和股东权益	44,715	41,744	42,849	43,944	44,827

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	28,056	27,579	30,907	34,364	38,221
营业成本	20,818	20,734	22,543	25,023	27,683
营业税金及附加	274	283	309	344	382
销售费用	2,877	2,369	2,318	2,474	2,675
管理费用	1,784	1,756	1,700	1,821	1,949
研发费用	586	503	525	584	650
财务费用	168	177	287	295	273
资产信用减值损失	-1,067	-1,568	-711	-378	-191
公允价值变动收益	-38	-38	-38	-38	-38
投资收益	-28	-68	-68	-68	-68
营业利润	600	297	2,674	3,646	4,665
营业外收支	-65	-50	-56	-63	-70
利润总额	535	247	2,618	3,583	4,595
所得税费用	459	209	654	896	1,149
合并净利润	76	38	1,963	2,687	3,446
少数股东损益	-33	-75	-59	-81	-103
归母净利润	108	113	2,022	2,768	3,550
EPS (元/股)	0.04	0.05	0.85	1.16	1.49

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	3,457	3,554	3,440	4,131	4,861
合并净利润	76	38	1,963	2,687	3,446
折旧摊销	1,074	1,188	1,155	1,253	1,350
营运资金变动	1,006	632	-808	-630	-551
其他	0	0	-27	-50	-50
投资活动现金流净额	-997	-1,792	-1,279	-1,561	-1,561
资本性开支	-1,021	-850	-1,400	-1,400	-1,400
投资	-38	139	-64	-50	-50
其他	63	-1,081	186	-111	-111
融资活动现金流净额	-4,143	-5,007	-718	-2,270	-3,100
股本融资	10	81	0	0	0
债权融资	-562	288	728	-327	-706
股利分配与偿付利息	-3,086	-4,554	-1,477	-1,943	-2,394
其他	-504	-822	31	0	0
现金净增加额	-1,675	-3,246	1,444	300	200
期初现金余额	8,477	6,802	3,556	5,000	5,300
期末现金余额	6,802	3,556	5,000	5,300	5,500

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-14.5%	-1.7%	12.1%	11.2%	11.2%
营业利润增长率	-79.7%	-50.4%	799.0%	36.4%	27.9%
归母净利润增长率	-95.2%	4.7%	1,685.2%	36.9%	28.2%
获利能力					
毛利率	25.8%	24.8%	27.1%	27.2%	27.6%
净利率	0.3%	0.1%	6.4%	7.8%	9.0%
ROE	0.4%	0.6%	9.7%	12.6%	15.1%
偿债能力					
资产负债率	43.4%	51.1%	50.7%	49.6%	47.6%
有息负债率	12.4%	13.2%	16.1%	15.0%	13.1%
流动比率	1.4	1.0	1.0	1.1	1.1
利息保障倍数	14.0	15.8	14.7	16.1	20.2
营运能力					
应收账款周转率	3.3	4.3	6.0	6.5	7.2
存货周转率	11.4	9.4	9.5	9.7	10.0
应付账款周转率	7.9	6.7	7.2	7.5	8.0
每股指标					
每股收益	0.04	0.05	0.85	1.16	1.49
每股净资产	10.23	8.43	8.76	9.22	9.82
每股经营现金流	1.42	1.49	1.44	1.73	2.04
估值比率					
PE	292.3	286.6	18.1	13.2	10.3
PB	1.3	1.6	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.4	9.9	7.6	6.5	5.5

广发建材新材料行业研究小组

- 谢璐：首席分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 张乾：资深分析师，南京大学经济学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 陈琳云：资深分析师，硕士，毕业于上海交通大学，2026年加入广发证券，曾任职于财通证券，3年证券行业研究经验。
- 张蒙幻：高级研究员，硕士，毕业于对外经济贸易大学，2026年加入广发证券，曾任职于天风证券，2年证券行业研究经验。
- 李陶然：研究员，北京大学金融硕士，2025年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港湾仔骆克道81号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。