

东方雨虹（002271）

2026 年半年报点评：毛利率改善，海外加快布局

买入（维持）

2026 年 08 月 22 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

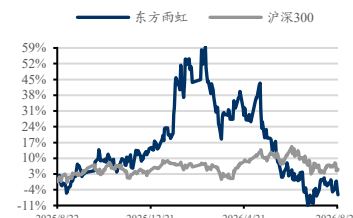
huangshitao@dwzq.com.cn

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	1,566.70	2,404.48	2,616.80
同比（%）	(95.24)	4.71	1,283.19	53.47	8.83
EPS-最新摊薄（元/股）	0.05	0.05	0.66	1.01	1.10
P/E（现价&最新摊薄）	246.00	234.93	16.98	11.07	10.17

投资要点

- **事件：公司发布 2026 年半年报。**2026 年上半年公司实现营收 148.67 亿元，同比+9.57%；归母净利润 6.13 亿元，同比+8.67%，扣非归母净利润 5.76 亿元，同比+13.59%。其中 2026Q2 单季实现营收 76.77 亿元，同比+0.83%；归母净利润 2.12 亿元，同比-43.14%；扣非归母净利润 2.14 亿元，同比-36.12%。
- **零售和海外推动收入增长。**26H1 分业务来看，防水卷材 57.65 亿元（同比+4.56%），涂料 42.00 亿元（同比+6.43%），砂浆粉料 20.81 亿元（同比+4.26%）。分渠道来看，零售渠道 63.46 亿元（同比+25.44%），占收入比例达 42.68%，渠道转型成效显著；工程渠道 63.77 亿元（同比+0.48%）；直销 20.23 亿元（同比-0.64%）。分地区来看，境内收入 130.95 亿元（同比+0.79%）；境外收入 17.72 亿元（同比+207.55%），进入加速放量期。
- **产品价格修复推升 26H1 毛利率，计提有所拖累。**26H1 综合毛利率约 27.35%，较 25H1 的 25.40%提升 1.95pp，延续了 26Q1 的改善趋势，一方面行业性复价，另一方面低价原材料库存仍有正面贡献。分品类来看，防水卷材 23.89%（同比+1.29pct）、涂料 37.19%（同比+0.65pct）；砂浆粉料 27.86%（同比+1.27pct）。分渠道来看，零售渠道 32.84%（同比+0.66pct）、工程渠道 23.52%（同比+2.81pct）、直销 23.50%（同比-0.85pct）。26H1 期间费用率较为稳定，但计提减值有所拖累，26H1 公司计提信用减值损失 5.67 亿元，资产减值损失 1.29 亿元，合计同比+2.90 亿元，主要系其他流动资产 Q2 减值所致，25 年该项减值主要在 Q4 发生。
- **海外加快产能布局和收购。**报告期投资额 12.85 亿元（同比+112.78%），在沙特、美国、加拿大、墨西哥、巴西多地构建生产基地，收购了巴西外加剂企业、香港塑料管道系统企业、印尼防水涂料企业。
- **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。根据公司的减值节奏，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测为 15.67/24.04/26.17 亿元（2026-2028 年此前预测为 21.65/25.64/27.45 亿元），对应 PE 分别为 17/11/10 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.14
一年最低/最高价	10.45/19.25
市净率(倍)	1.30
流通 A 股市值(百万元)	21,730.49
总市值(百万元)	26,610.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.60
资产负债率(% ,LF)	51.76
总股本(百万股)	2,388.70
流通 A 股(百万股)	1,950.67

相关研究

《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》

2026-04-19

《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	21,406	24,257	27,156	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	4,576	6,529	8,734	营业成本(含金融类)	20,734	23,324	25,376	27,621
经营性应收款项	8,725	9,052	9,520	10,156	税金及附加	283	297	327	352
存货	2,195	3,999	4,375	4,784	销售费用	2,369	2,884	3,131	3,401
合同资产	1,189	1,302	1,240	1,290	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	135	95
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)	(1,300)	(600)	(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	1,954	2,967	3,191
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	44,092	46,758	49,366	利润总额	247	1,964	2,977	3,201
流动负债	18,807	20,227	21,444	22,473	减:所得税	209	393	566	576
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	1,571	2,412	2,625
经营性应付款项	3,310	3,890	4,233	4,684	减:少数股东损益	(75)	5	7	8
合同负债	3,544	4,486	4,871	4,913	归属母公司净利润	113	1,567	2,404	2,617
其他流动负债	5,860	6,002	6,492	7,028	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	0.66	1.01	1.10
非流动负债	2,540	2,552	2,552	2,552	EBIT	1,096	2,101	3,112	3,296
长期借款	771	771	771	771	EBITDA	2,283	3,256	4,365	4,648
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.82	27.21	27.06	26.91
租赁负债	693	693	693	693	归母净利率(%)	0.41	4.89	6.91	6.92
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	23,996	25,025	归母净利润增长率(%)	4.71	1,283.19	53.47	8.83
归属母公司股东权益	20,135	21,046	22,488	24,058					
少数股东权益	262	267	274	282					
所有者权益合计	20,397	21,313	22,763	24,341					
负债和股东权益	41,744	44,092	46,758	49,366					

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	2,350	4,201	4,526	每股净资产(元)	8.43	8.81	9.41	10.07
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)	(1,115)	(1,177)	(1,262)	ROIC(%)	0.56	5.94	8.59	8.76
现金净增加额	(3,246)	130	1,954	2,204	ROE-摊薄(%)	0.56	7.44	10.69	10.88
折旧和摊销	1,188	1,155	1,253	1,351	资产负债率(%)	51.14	51.66	51.32	50.69
资本开支	(850)	(1,140)	(1,060)	(1,050)	P/E(现价&最新股本摊薄)	234.93	16.98	11.07	10.17
营运资本变动	523	(1,913)	(280)	(65)	P/B(现价)	1.32	1.26	1.18	1.11

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>