东方雨虹股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	10.07
总股本/流通股本（亿股）	23.89 / 19.51
总市值/流通市值（亿元）	241 / 196
52 周内最高/最低价	18.90 / 10.03
资产负债率(%)	51.1%
市盈率	201.40
第一大股东	李卫国

研究所

分析师：赵洋
SAC 登记编号：S1340524050002
Email：zhaoyang@cnpsec.com

东方雨虹(002271)

Q3 收入逆势增长，盈利能力承压明显

- **事件**

公司发布 26 年三季报，前三季度公司实现营收 227.55 亿元，同比增长 10.46%；归母净利润 6.58 亿元，同比下滑 18.79%，扣非后归母净利润 6.45 亿元，同比下滑 16.13%。26Q3 公司实现营收 78.88 亿元，同比增长 12.18%，归母净利润 0.44 亿元，同比下降 81.99%，扣非后归母净利润 0.69 亿元，同比下降 73.66%。

- **点评**

Q3 收入逆势增长，沥青价格上涨致利润承压：公司 Q3 季度收入实现 12.18%增长，在行业需求承压背景下保持较好增速，一方面公司持续优化渠道结构，另一方面海外并购增厚收入。利润端，公司 Q3 毛利率为 22.79%，同比/环比分别下降 2.01pct/4.87pct，主要原因在于沥青成本价格大幅上升，且行业需求承压产业链顺价节奏较慢所致，此外公司 Q3 计提资产和信用减值 4.10 亿，去年同期计提 2.82 亿元。

费用率小幅下降，现金流持续改善：费用率方面，公司前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.29%/5.83%/1.39%/0.93%，同比分别-0.30/+0.06/-0.27/+0.35pct，期间费用率同比下滑 0.16pct。现金流方面，前三季度经营性现金流净额 4.91 亿元，去年同期 4.16 亿元。

盈利能力改善，中期维度看好公司成长：从中期维度来看，我们认为公司经营拐点已出现，在近年来行业供给剧烈出清背景下，供需有望实现反转，公司自身通过份额提升+业务出海实现超出行业增长。盈利能力方面，短期受到原材料沥青价格上涨影响较大，我们判断后续有望价格提涨落地，从而带来盈利能力提升。

盈利预测：我们预计公司 26-27 年收入分别为 304.0 亿、338.9 亿元，同比+10.23%、+11.47%，预计 26-27 年归母净利润分别为 12.5 亿、20.9 亿，同比+999.8%、68.2%，对应 26-27 年 PE 分别为 19.3X、11.5X。

- **风险提示：**

房地产新开工持续走弱，行业竞争加剧，大额减值风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	27579	30399	33886	38739
增长率(%)	-1.70	10.23	11.47	14.32
EBITDA（百万元）	2283.34	2804.31	3952.81	4687.95
归属母公司净利润（百万元）	113.27	1245.73	2094.86	2646.68
增长率(%)	4.71	999.82	68.16	26.34
EPS(元/股)	0.05	0.52	0.88	1.11
市盈率（P/E）	212.37	19.31	11.48	9.09
市净率（P/B）	1.19	1.16	1.08	1.00
EV/EBITDA	15.81	9.20	6.15	4.76

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	27579	30399	33886	38739
营业成本	20734	22881	25110	28314
税金及附加	283	312	348	398
销售费用	2369	2611	2911	3328
管理费用	1756	1936	2158	2467
研发费用	503	555	619	707
财务费用	177	124	97	67
资产减值损失	-413	-100	-100	-100
营业利润	297	1659	2756	3468
营业外收入	24	24	24	24
营业外支出	74	74	74	74
利润总额	247	1609	2705	3418
所得税	209	363	611	771
净利润	38	1246	2095	2647
归母净利润	113	1246	2095	2647
每股收益（元）	0.05	0.52	0.88	1.11
资产负债表				
货币资金	3910	4720	5610	7022
交易性金融资产	536	536	536	536
应收票据及应收账款	5940	6047	6698	7643
预付款项	1508	1665	1827	2060
存货	2195	2323	2458	2698
流动资产合计	18999	20586	22900	26393
固定资产	11248	11176	11226	11023
在建工程	783	583	483	433
无形资产	2892	2892	2892	2892
非流动资产合计	22745	22065	22015	21761
资产总计	41744	42650	44915	48154
短期借款	4737	4237	3737	3237
应付票据及应付账款	3310	3653	4009	4521
其他流动负债	10759	11195	12238	13713
流动负债合计	18807	19086	19984	21471
其他	2540	2573	2473	2373
非流动负债合计	2540	2573	2473	2373
负债合计	21347	21659	22457	23844
股本	2389	2389	2389	2389
资本公积金	8164	7979	7979	7979
未分配利润	8349	9030	10182	11637
少数股东权益	262	262	262	262
其他	1233	1332	1646	2043
所有者权益合计	20397	20991	22458	24310
负债和所有者权益总计	41744	42650	44915	48154

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-1.7%	10.2%	11.5%	14.3%
营业利润	-50.4%	457.8%	66.1%	25.9%
归属于母公司净利润	4.7%	999.8%	68.2%	26.3%
获利能力				
毛利率	24.8%	24.7%	25.9%	26.9%
净利率	0.4%	4.1%	6.2%	6.8%
ROE	0.6%	6.0%	9.4%	11.0%
ROIC	0.6%	4.9%	7.7%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	51.1%	50.8%	50.0%	49.5%
流动比率	1.01	1.08	1.15	1.23
营运能力				
应收账款周转率	4.25	5.36	5.64	5.73
存货周转率	10.31	10.13	10.50	10.98
总资产周转率	0.64	0.72	0.77	0.83
每股指标（元）				
每股收益	0.05	0.52	0.88	1.11
每股净资产	8.43	8.68	9.29	10.07
估值比率				
PE	212.37	19.31	11.48	9.09
PB	1.19	1.16	1.08	1.00

现金流量表				
净利润	38	1246	2095	2647
折旧和摊销	1188	1071	1150	1203
营运资本变动	523	-104	-227	-294
其他	1806	782	478	616
经营活动现金流净额	3554	2995	3496	4172
资本开支	-850	-850	-1150	-1148
其他	-942	442	-83	-95
投资活动现金流净额	-1792	-408	-1234	-1243
股权融资	81	-185	0	0
债务融资	288	-1132	-600	-600
其他	-5376	-455	-773	-917
筹资活动现金流净额	-5007	-1772	-1373	-1517
现金及现金等价物净增加额	-3246	810	889	1412

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048