东方雨虹（002271.SZ）

优于大市

2026年三季报点评：成本压力和减值拖累盈利，海外稳步拓展积蓄动能

核心观点

营收稳步增长，成本压力叠加减值计提拖累盈利。2026年1-9月公司实现营业收入227.6亿元，同比+10.5%，归母净利润6.6亿元，同比-18.8%，扣非归母净利润6.5亿元，同比-16.1%，EPS为0.28元/股。分季度看，Q3单季实现营业收入78.9亿元，同比+12.2%，Q1、Q2增速分别为+20.7%/-0.83%，归母净利润0.44亿元，同比-82.0%，Q1、Q2增速分别为+108.9%/-43.1%，扣非归母净利润0.69亿元，同比-73.7%，Q1、Q2增速分别为+110.7%/-36.1%，收入逆势稳步增长，盈利承压主要受沥青成本上涨及减值计提影响，Q3单季计提资产/信用减值损失1.88/2.22亿，分别较上年同期增加1.96亿、减少0.7亿，预计主要与加大抵债资产处置有关，扣除减值损失影响后，Q3归母净利润同比-12.3%。

沥青成本波动叠加涨价传导滞后，毛利率同环比承压。2026年1-9月公司实现综合毛利率25.8%，同比+0.58pp，其中Q3单季度毛利率22.8%，同比-2.0pp/环比-4.87pp，受Q3沥青价格大幅上涨及涨价滞后影响，Q3毛利率同环比承压，据ifind数据Q3石油沥青现货均价4862元/吨，同比+32.3%/环比+11.9%，预计随着涨价传导逐步落地，Q4毛利率存修复空间。1-9月期间费用率16.4%，同比-0.17pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别-0.3pp/+0.06pp/+0.35pp/-0.27pp，Q3单季度期间费用率15.8%，同比+0.08pp/环比-0.97pp，费用端整体平稳。

经营现金流同比继续改善，应收规模延续下降。2026年1-9月实现经营性净现金流4.9亿元，同比+18%，其中Q3单季度经营性净现金流8.3亿元，同比+2.4%，收现比/付现比为1.03/0.94，上年同期为1.09/0.97。截至2026年9月末，应收账款及应收票据/其他应收款/合同资产分别为76.2/12.7/8.9亿元，同比-16.7/-2.0/-2.5亿元，并较6月末-0.8/+0.1/-1.2亿元，应收规模延续下降，并拟通过债务重组继续加快债权清收和抵债资产处置，加快资金回笼。

风险提示：地产投资下行超预期；沥青价格大幅上涨；应收账款增长超预期

投资建议：海外稳步拓展积蓄动能，静待经营拐点，维持“优于大市”评级

公司作为防水行业龙头，渠道业务转型成果逐步显现，同时通过海外基地建设和海外并购持续完善海外业务布局，稳步拓展海外产能、完善渠道布局，为长期增长积蓄动能。考虑到需求持续疲软和沥青价格持续高位，叠加存量应收和工抵房处置影响，下调2026-2028年盈利预测，预计26-28年EPS为0.31/0.70/0.95，对应PE为33.4/14.7/10.8x，但短期成本扰动有望进一步加速行业出清，公司作为龙头有望持续受益，维持“优于大市”。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28,056	27,579	30,714	33,513	36,170
(+/-%)	-14.5%	-1.7%	11.4%	9.1%	7.9%
净利润(百万元)	108	113	748	1696	2308
(+/-%)	-95.2%	4.7%	560.3%	126.8%	36.1%
每股收益（元）	0.04	0.05	0.31	0.70	0.95
EBIT Margin	6.1%	7.0%	8.1%	8.7%	9.4%
净资产收益率（ROE）	0.4%	0.6%	3.6%	7.7%	9.6%
市盈率（PE）	230.9	220.5	33.4	14.7	10.8
EV/EBITDA	16.3	15.2	12.1	11.2	10.4
市净率（PB）	1.00	1.24	1.20	1.13	1.04

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：陈颖
0755-81981825
chenying4@guosen.com.cn
S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.25元
总市值/流通市值	24484/19994百万元
52周最高价/最低价	19.25/9.94元
近3个月日均成交额	491.01百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《东方雨虹（002271.SZ）-2025年三季报点评：Q3单季收入同比转正，转型调整成果有望逐步显现》——2025-10-29
《东方雨虹（002271.SZ）-2025年一季报点评：强化管控提升质量，转型调整持续推进》——2025-05-11

营收稳步增长，成本压力叠加减值计提拖累盈利。2026 年 1-9 月公司实现营业收入 227.6 亿元，同比+10.5%，归母净利润 6.6 亿元，同比-18.8%，扣非归母净利润 6.5 亿元，同比-16.1%，EPS 为 0.28 元/股。分季度看，Q3 单季实现营业收入 78.9 亿元，同比+12.2%，Q1、Q2 增速分别为+20.7%/-0.83%，归母净利润 0.44 亿元，同比-82.0%，Q1、Q2 增速分别为+108.9%/-43.1%，扣非归母净利润 0.69 亿元，同比-73.7%，Q1、Q2 增速分别为+110.7%/-36.1%，收入逆势稳步增长，盈利承压主要受沥青成本上涨及减值计提影响，Q3 单季计提资产/信用减值损失 1.88/2.22 亿，分别较上年同期增加 1.96 亿、减少 0.7 亿，预计主要与加大抵债资产处置有关，扣除减值损失影响后，Q3 归母净利润同比-12.3%。

图1：东方雨虹营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：东方雨虹单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：东方雨虹归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

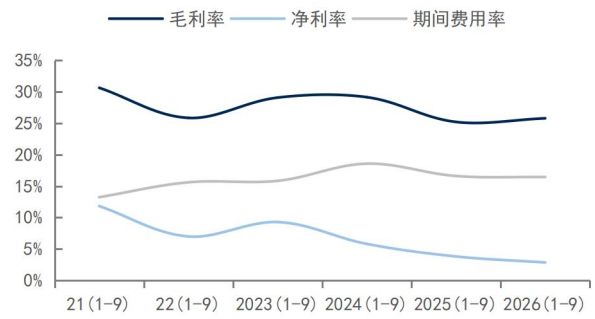
图4：东方雨虹单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（2024Q4=-1358.3%）

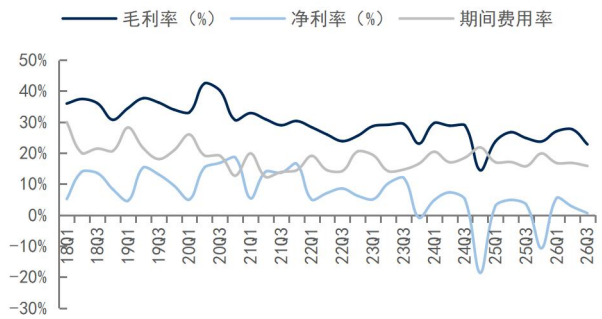
沥青成本波动叠加涨价传导滞后，毛利率同环比承压。2026 年 1-9 月公司实现综合毛利率 25.8%，同比+0.58pp，其中 Q3 单季度毛利率 22.8%，同比-2.0pp/环比-4.87pp，受 Q3 沥青价格大幅上涨及涨价滞后影响，Q3 毛利率同环比承压，据 ifind 数据 Q3 石油沥青现货均价 4862 元/吨，同比+32.3%/环比+11.9%，预计随着涨价传导逐步落地，Q4 毛利率存修复空间。1-9 月期间费用率 16.4%，同比-0.17pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别-0.3pp/+0.06pp/+0.35pp/-0.27pp，Q3 单季度期间费用率 15.8%，同比+0.08pp/环比-0.97pp，费用端整体平稳。

图5：东方雨虹毛利率、净利率和期间费用率



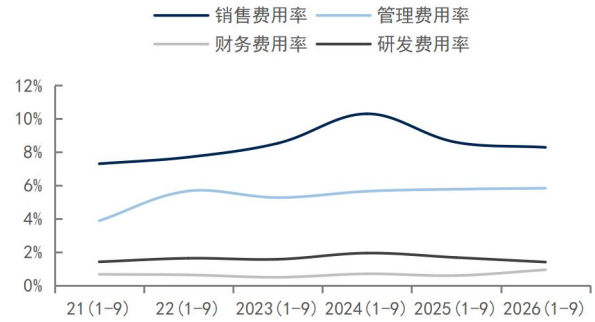
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：东方雨虹单季毛利率、净利率和期间费用率



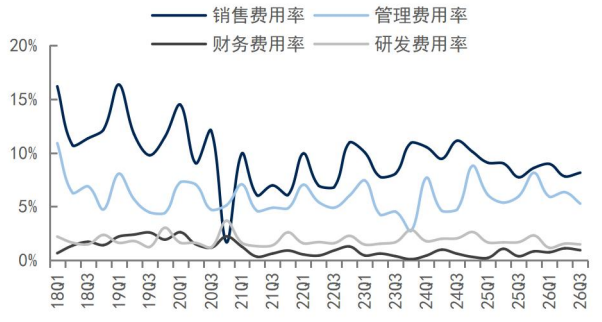
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：东方雨虹销售/管理/财务/研发费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

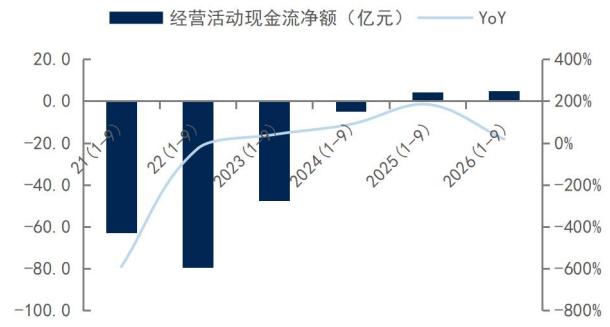
图8：东方雨虹单季销售/管理/财务/研发费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

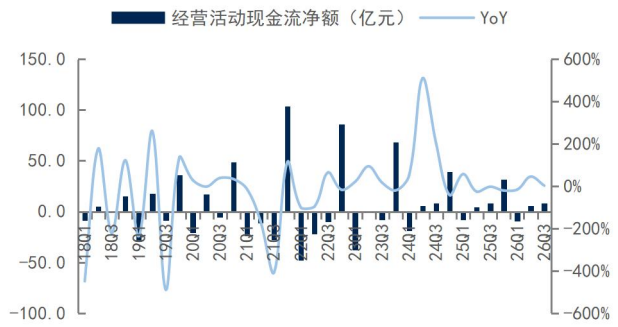
经营现金流同比继续改善，应收规模延续下降。2026 年 1-9 月实现经营性净现金流 4.9 亿元，同比+18%，其中 Q3 单季度经营性净现金流 8.3 亿元，同比+2.4%，收现比/付现比为 1.03/0.94，上年同期为 1.09/0.97。截至 2026 年 9 月末，应收账款及应收票据/其他应收款/合同资产分别为 76.2/12.7/8.9 亿元，同比-16.7/-2.0/-2.5 亿元，并较 6 月末-0.8/+0.1/-1.2 亿元，应收规模延续下降，并拟通过债务重组继续加快债权清收和抵债资产处置，加快资金回笼。

图9：东方雨虹经营性现金流净额及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：东方雨虹单季经营性现金流净额及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：海外稳步拓展积蓄动能，静待经营拐点，维持“优于大市”评级。公司作为防水行业龙头，渠道业务转型成果逐步显现，同时通过海外基地建设和海外并购持续完善海外业务布局，稳步拓展海外产能、完善渠道布局，为长期增长积蓄动能。考虑到需求持续疲软和沥青价格持续高位，叠加存量应收和工抵房处置影响，下调 2026-2028 年盈利预测，预计 26-28 年 EPS 为 0.31/0.70/0.95，对应 PE 为 33.4/14.7/10.8x，短期成本扰动有望进一步加速行业出清，公司作为龙头有望持续受益，维持“优于大市”。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	7259	3910	5000	7261	9870
应收款项	10053	7241	8144	8975	9784
存货净额	1827	2195	2473	2723	2965
其他流动资产	4665	5117	5403	6057	6450
流动资产合计	**24343**	**18999**	**21556**	**25553**	**29605**
固定资产	12061	12031	11229	10706	10154
无形资产及其他	2369	2892	2776	2661	2545
投资性房地产	5858	7670	7670	7670	7670
长期股权投资	85	151	161	171	181
资产总计	**44715**	**41744**	**43394**	**46761**	**50155**
短期借款及交易性金融负债	5539	6092	6018	6600	7260
应付款项	2669	3310	3657	3987	4298
其他流动负债	9110	9404	9990	11009	11712
流动负债合计	**17318**	**18807**	**19665**	**21596**	**23270**
长期借款及应付债券	923	771	771	771	771
其他长期负债	1160	1770	2144	2635	3068
长期负债合计	**2083**	**2540**	**2914**	**3406**	**3839**
负债合计	**19401**	**21347**	**22580**	**25002**	**27109**
少数股东权益	380	262	81	(331)	(890)
股东权益	24934	20135	20733	22090	23936
负债和股东权益总计	**44715**	**41744**	**43394**	**46761**	**50155**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.04	0.05	0.31	0.70	0.95
每股红利	1.27	1.87	0.06	0.14	0.19
每股净资产	10.23	8.26	8.51	9.07	9.82
ROIC	1%	1%	6%	8%	9%
ROE	0%	1%	4%	8%	10%
毛利率	26%	25%	25%	26%	27%
EBIT Margin	6%	7%	8%	9%	9%
EBITDA Margin	10%	11%	13%	13%	14%
收入增长	-15%	-2%	11%	9%	8%
净利润增长率	-95%	5%	560%	127%	36%
资产负债率	44%	52%	52%	53%	52%
股息率	12.4%	18.2%	0.6%	1.4%	1.8%
P/E	230.9	220.5	33.4	14.7	10.8
P/B	1.0	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	16.3	15.2	12.1	11.2	10.4

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**28056**	**27579**	**30714**	**33513**	**36170**
营业成本	20818	20734	22883	24679	26313
营业税金及附加	274	283	307	335	362
销售费用	2877	2369	2611	2949	3255
管理费用	1784	1756	1958	2126	2286
研发费用	586	503	461	503	543
财务费用	168	177	150	132	114
投资收益	(28)	(68)	(50)	(50)	(50)
资产减值及公允价值变动	(217)	(452)	(500)	(200)	(200)
其他收入	(1292)	(1442)	(1461)	(1303)	(1243)
营业利润	600	297	795	1738	2347
营业外净收支	(65)	(50)	(50)	(50)	(50)
利润总额	**535**	**247**	**745**	**1688**	**2297**
所得税费用	459	209	223	506	689
少数股东损益	(33)	(75)	(227)	(514)	(700)
归属于母公司净利润	**108**	**113**	**748**	**1696**	**2308**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	108	113	748	1696	2308
资产减值准备	28	502	(34)	(68)	(78)
折旧摊销	1000	1114	1449	1536	1607
公允价值变动损失	217	452	500	200	200
财务费用	168	177	150	132	114
营运资本变动	2348	2224	(192)	38	(74)
其它	871	2450	(147)	(344)	(482)
经营活动现金流	**4573**	**6855**	**2324**	**3059**	**3481**
资本开支	0	(1053)	(1000)	(1030)	(1061)
其它投资现金流	98	2	0	0	0
投资活动现金流	**94**	**(1117)**	**(1010)**	**(1040)**	**(1071)**
权益性融资	7	81	0	0	0
负债净变化	(786)	(152)	0	0	0
支付股利、利息	(3086)	(4554)	(150)	(339)	(462)
其它融资现金流	1210	244	(74)	582	660
融资活动现金流	**(6527)**	**(9087)**	**(224)**	**243**	**198**
现金净变动	**(1860)**	**(3349)**	**1090**	**2261**	**2609**
货币资金的期初余额	9120	7259	3910	5000	7261
货币资金的期末余额	7259	3910	5000	7261	9870
企业自由现金流	0	2582	2003	2588	2860
权益自由现金流	0	2674	1824	3078	3441

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032