东方雨虹 (002271)

个股分析报告

行业：建筑防水材料
报告日期：2026 年 11 月 9 日
行情截至 2026-11-09 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：收入修复但减值吞噬利润，提价传导是盈利拐点关键

关键数据	数值
收盘价	10.70 元（-2.10%）
总市值	约 255.59 亿元
PE(TTM)	亏损，不适用
PB(MRQ)	1.24 倍
PS(TTM)	0.86 倍
52 周区间	9.80～19.25 元
成交额/换手率	4.00 亿元／1.89%

行情数据截至：2026-11-09 收盘

一、投资要点

- **增收不增利，利润拐点未现**：前三季营收+10.46%，归母-18.79%；单季归母 0.44 亿元同比-81.99%，Q3 计提减值 11.07 亿元。
- **零售占比提升与提价是毛利修复主线**：零售占比 42.68%、毛利率 32.84%，高于工程渠道 9.3pct；沥青以需定采，Q4 提价效果待验证。
- **PB/PS 处历史低分位，估值已计入悲观预期**：收盘 10.70 元，PB 1.24 倍（5.2 年 17%分位）、PS 0.86 倍（3%分位）；2026E 一致预期 PE 约 22 倍。

市场预期与证据

- **市场在定价**：一致预期 2026E 归母 11.86 亿元、同比+947%，隐含 Q4 利润大幅反转；PS 处 3%分位反映市场已定价收入端低迷，但未定价利润修复。
- **证据显示**：前三季归母仅 6.58 亿元，Q4 需约 5.3 亿元才能达标，而单季利润已降至 0.44 亿元，减值节奏与提价传导是最大变量，一致预期偏乐观。

证据倾向：证据不足；置信度：低（必需财务字段未核实：归母净资产、总资产、总负债、关键财务数字尚未与官方原文逐项核对）

必需财务基线尚未核实：归母净资产、总资产、总负债。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

卖防水卷材与涂料给工程渠道、零售及房企，靠双主业规模与渠道覆盖定价，增量转向零售与海外。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
防水卷材	41.2%（FY2025）	22.15%	-3.63%	第一大品类，毛利率同比降 0.64pct
防水涂料	28.3%	33.74%	-11.42%	毛利率最高，但 2025 年量价齐跌

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
	（FY2025）			
砂浆粉料	15.3%（FY2025）	26.88%	+1.82%	第二曲线，2025 年逆势正增长
工程施工	6.7%（FY2025）	—	+17.8%	2026H1 毛利率仅 5.02%，收入同比约-24%
其他主营（无纺布、乳液、特种薄膜等）	约 7.6%（FY2025，券商口径）	14.28%（2026H1）	约+37%（FY2025，券商口径）	一体化辅料，自身毛利率低

2.2 竞争优势

竞争优势强度：中

- 规模与渠道：防水收入约 191.7 亿元，为科顺的 4.1 倍；零售+工程渠道占营收 85.6%（2026H1）
- 零售转型硬证据：零售占比从 36.06%（FY2025）升至 42.68%（2026H1），零售毛利率 32.84%，高于工程渠道 9.3pct
- 上游部分自供：自产胎基布、乳液等，但该板块毛利率仅 14.28%，价值在保供降本而非盈利

主要威胁：沥青成本无定价权；下游房企账期与招标压价导致连续大额信用减值；单品毛利率不高于科顺，规模未转化为价格溢价。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 主要采购沥青、乳液、胎基布、水泥砂石，沥青为核心成本锚；公司是价格接受者，靠多次提价与低价冬储对冲，而非议价。
- 沥青占营业成本比例及前五大供应商集中度公司未披露，成本端无结构性护城河。
- 直销（房企集采）占比降至 13.61%，工程渠道 42.90%、零售 42.68%（2026H1），议价关系随渠道化改善但仍受房企账期压制。
- 零售端 C 类客户分散、现款短账期、毛利率 32.84%，是公司优先发力方向；工程端仍面临集采压价与商票结算。
- 前五大客户合计占比公司未披露，公开资料未见；该数据对判断下游议价权关键，以最新年报“主要客户”章节为准。
- 应收账款 75.48 亿元（2026-06-30），较期初+34%，但同比降约 20 亿元；应收/归母净利超 60 倍（2025 年口径），2026H1 经营现金流-3.40 亿元，营运资金仍净占用。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	30.53%	13.19%	沥青进入涨价周期，毛利率下台阶（推断）
2022	25.76%	6.80%	沥青高位+地产转弱+集采竞价（推断）
2023	27.68%	6.93%	原料回落+渠道结构改善，收入创峰值
2024	25.79%	0.39%	需求萎缩、售价下行叠加大额减值
2025	24.82%	0.41%	行业竞争与售价调整，Q4 大额计提

处中游加工制造（微笑曲线底部偏左）：上游沥青无定价权、下游房企掌握账期，护城河是规模+渠道+品牌而非成本领先。毛利率继续改善只能靠零售占比提升（32.84% vs 23.52%）、海外高毛利并表（35.52%）与提价顺价，需求复苏路径暂无证据；2020 年毛利率 37.04%为历史高点，2026H1 回升至 27.35%。

2.4 行业与同行对比

防水行业集中度低、市场分散，地产新开工下行、存量修缮需求上升，当前处于存量市场里的价格战与出清阶段，提价与供给退出是毛利率修复的共同背景。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
科顺股份（300737）	防水第二，卷材为主，主动收缩高风险客户	FY2025 营收 60.44 亿（-11.49%）；归母-5.35 亿；毛利率 24.20%；PE(TTM) 亏损，不适用	规模仅为雨虹 1/4.6，零售化更晚，2025 年计提 7.87 亿转亏
凯伦股份（300715）	防水第二梯队，高分子卷材特色	PE(TTM) 亏损，不适用	规模更小，数据未取得
北新建材（000786）	石膏板龙头，并购切入防水，央企背景	PE(TTM) 12.97 倍	以石膏板为主业，防水为延伸板块
三棵树（603737）	建筑涂料为主、防水为辅，C 端零售属性强	PE(TTM) 50.05 倍	涂料占比更高，零售基因更强

雨虹规模为科顺 4-5 倍，但综合毛利率几乎持平（24.82% vs 24.20%），分品类卷材、涂料毛利率反略低，规模未转化为价格溢价；优势在渠道与零售转型带来的抗风险能力（科顺 2025 年亏 5.35 亿，雨虹仍盈利 1.13 亿），短板是盈利质量受减值拖累、估值缺乏多券商一致预期支撑。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 三季报	227.55 亿元	+10.46%	6.58 亿元	-18.79%	-16.13%	25.77%
2025 年报	275.79 亿元人民币	-1.70%	1.13 亿元人民币	+4.71%	+90.74%	24.82%
2024 年报	280.56 亿元人民币	-14.52%	1.08 亿元人民币	-95.24%	-93.28%	25.80%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，6 项与表中一致。

营收增 10.46%但归母降 18.79%，增收不增利；单季归母 0.44 亿元同比-81.99%、环比-79.12%，扣非降幅更小，单季利润较扣非差额-0.25 亿元，非经常性损益转负。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权 ROE（2026 三季报）	3.23%	关注	年化后仍处低位，盈利能力尚未修复
经营现金流/净利润（2026 三季报）	0.75 倍	一般	经营现金流 4.91 亿元低于净利润 6.51 亿元，现金转化偏弱
应收账款周转天数（2026 三季报）	77.9 天	一般	较 2025 年末 84.7 天改善，但应收增长 33.17%需跟踪
资产负债率（2026 三季报）	51.41%	一般	流动比率 1.06、速动比率 0.92，短期偿债偏紧
有息负债率（2026 三季报）	19.23%	良好	有息负债占比较低，利息保障倍数 7.8 倍

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PB(MRQ)	1.24 倍	近 5.2 年 17%分位（中位数 1.8 倍）	中位数 1.99 倍（科顺股份 1.12、凯伦股份 2.86、北新建材 1.03、三棵树 6.30）
PS(TTM)	0.86 倍	近 5.2 年 3%分位（中位数 1.4 倍）	中位数 1.42 倍（科顺股份 0.78、凯伦股份 2.08、北新建材 1.18、三棵树 1.65）
PE(TTM)	亏损，不适用	—（同口径历史样本不足）	中位数 31.51 倍（北新建材 12.97、三棵树 50.05）
股息率	0%	近 12 个月无已实施现金分红	—

估值倍数由程序按 2026-11-09 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-11-09 收盘数据同口径计算

PB 1.24 倍、PS 0.86 倍分别处 5.2 年 17%和 3%分位，股价已计入盈利低迷；但 2026E 一致预期 PE 约 22 倍隐含利润大幅反转，当前便宜主要在收入端，需 Q4 减值收敛与提价兑现才能消化。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	306.55 亿元	11.86 亿元	+947.1%	0.50 元
2027E	333.01 亿元	20.74 亿元	+74.9%	0.87 元

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2028E	362.90 亿元	26.11 亿元	+25.9%	1.09 元

东方财富近六个月研报汇总，截至 2026-11-09。可见机构研报明细，评级人数另计：2026E 净利润 11 家、EPS11 家；2027E 净利润 11 家、EPS11 家；2028E 净利润 10 家、EPS10 家

4.3 机构观点

6 家机构覆盖，目标价均值 16.79 元，区间 14.05~21 元；最新为华创证券 2026-11-08 的 14.05 元。

机构	评级	日期	备注
华创证券	强推	2026-11-08	目标价 14.05 元
国投证券	买入	2026-11-01	目标价 14.76 元
中金公司	跑赢行业	2026-10-27	目标价 15 元
华泰证券	买入	2026-10-27	目标价 16.49 元
广发证券	买入	2026-09-27	目标价 19.47 元

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2027 年 3 月中下旬至 4 月中旬（推断）	2026 年年报披露	预约披露日尚未公布，2025 年报曾由 3-27 延期至 4-17；重点看 Q4 提价能否覆盖高沥青成本、Q4 是否再大额减值，毛利率回到 23%以上为超预期
2027 年 4 月（历史同期 4 月 17 日）	2027 年一季报披露	提价传导首个完整季度的实际成交价与毛利率；单季归母能否同比转正
2027 年 3–4 月（随年报）	2026 年度利润分配预案	2025 年度不派现；恢复年度分红或安排半年度分红为正面信号，方案力度低于预期则偏空
2027 年 4–5 月（惯例推断）	年度分红除权除息及年度股东会	2026 年度股东会通知日未公布；除权除息通常在股东会通过后 1 个月内
2026 年年报/2027 年一季报前	印尼 IALK、ACUM 各 55%股权交割	已过临时股东会并签协议，对价、先决条件、交割时点未披露；完成则形成并表增量与商誉确认

5.2 近期重要事件

- **2026-10-26 三季报：收入增 10.46%、归母降 18.79%（利空）**：前三季归母 6.58 亿元同比-18.79%；单三季度归母 4417.54 万元、同比-81.99%，收入+12.18%但利润大幅下滑。收入逐季修复、利润逐季恶化，剪刀差是当前核心矛盾。

- **2026-10-26 前三季计提资产减值 11.07 亿元（利空）**：信用减值 7.89 亿元（应收账款坏账 7.06 亿元）+资产减值 3.17 亿元，为单季利润下滑第一因素。加回减值后 Q3 经营性归母约 4.54 亿元、降幅收窄至-13.86%（媒体测算）。后续工抵房处置节奏决定 2027 年利润弹性。
- **2026-10-26 债务重组以房抵债 7496 万元（中性）**：Q3 作为债权人接收住宅、车位、商铺等抵债资产对应债权账面价值 7549.60 万元（占净资产 0.37%），作为债务人抵出资产对应债务 1915.24 万元。三季报债务重组损益-2162.41 万元，应收风险出清但当期确认损失。
- **2026-10-29 管理层称提价效果将逐步体现（中性）**：沥青以需定采、暂不做储备；年内公司及行业头部已多次发布调价通知，受订单执行影响效果逐步体现。Q3 单季毛利率 22.79%、同环比双降，财务费用同比+76.52%。海外业务仍处投入期，短期拖累利润。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 零售占比升至 42.68%、毛利率 32.84%，结构优化对综合毛利率有正向拉动。
- PS 0.86 倍处 5.2 年 3%分位，PB 1.24 倍处 17%分位，估值下沿提供缓冲。
- Q3 计提减值 11.07 亿元，若 Q4 应收风险出清，2027 年利润弹性可释放。

6.2 看空理由

- 单季归母 0.44 亿元同比-81.99%，Q3 毛利率 22.79%同环比双降，提价尚未传导。
- 应收账款 75.48 亿元较期初+34%，经营现金流/净利润仅 0.75 倍，现金转化偏弱。
- 2026E 归母 11 家机构区间 6.88 亿~18.36 亿元，分歧极大，一致预期可信度低。

6.3 其他风险

- 沥青价格若维持高位，提价传导滞后将压制毛利率修复，拖累 2027 年利润弹性。
- 房企工抵房处置节奏不确定，若 Q4 再大额计提减值，2026E 归母达标难度加大。
- 印尼 IALK、ACUM 各 55%股权交割时点未披露，海外投入期财务费用+76.52%继续拖累利润。
- 2025 年度不派现，若 2026 年度分红方案低于预期，低估值下的股息吸引力缺失。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
单季毛利率	Q3 22.79%，同环比双降	Q4 毛利率回到 23%以上，提价覆盖沥青成本	Q4 毛利率跌破 22%，提价传导失效
单季归母同比	Q3 -81.99%	2027Q1 单季归母同比转正	2027Q1 单季归母同比降幅扩大
全年资产减值计提	前三季 11.07 亿元	Q4 减值明显收敛，全年低于上年	Q4 再大额计提，全年超预期
2026 年度分红预案	2025 年度不派现	恢复年度分红或安排半年度分红	继续不派现或方案力度低于预期

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下为基于技术面与资金面的主观情景推演，不构成投资建议，据此操作风险自担。

8.1 技术面概况

10.70 元处在 MA20 下方、布林中轨附近的均线缠结区，MACD 红柱连续两日收缩显示反弹动能衰减。9.80 元低点以来近 5 日涨 3.28%但量能仅 0.86 倍，属缩量修复而非趋势反转；PB 1.24 倍、PS 0.86 倍双双处 5.2 年低分位，估值提供下沿缓冲，方向选择依赖量能能否放大。

指标	数值	解读
均线排列	MA5 10.74 / MA10 10.47 / MA20 10.58 / MA60 10.81	短均线缠结于 10.5 元附近，MA60 压制反弹高度
MACD(12,26,9)	DIF 0.000 / DEA -0.058 / 柱 0.116	零轴附近红柱缩量，上行动能减弱
RSI	RSI6 53.5 / RSI14 51.5	中性区域，无超买超卖信号
布林带(20,2)	上轨 11.15 / 中轨 10.58 / 下轨 10.01	股价贴中轨运行，带宽收敛待方向选择
量能	最新日为 20 日均量 0.86 倍	缩量整理，未见资金主动进场

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	10.80~11.15 元	MA60 10.81、布林上轨 11.15 及 20 日高点 11.15 叠合；放量站稳则打开 11.5 元上方空间
第一支撑	10.45~10.58 元	MA10 10.47 与布林中轨 10.58；失守则回踩 10.3 元一线
强支撑	9.80~10.01 元	布林下轨 10.01 与 52 周低点 9.80；跌破则打开 9.5 元下方空间

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-11-09 价格 10.70 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 2.5%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	10.20～11.24 元	-4.7%～+5.0%
约 95%	9.85～11.93 元	-7.9%～+11.5%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：MA20 与 MA10 之间 10.45~10.85 元窄幅反复，量能维持 3.5~5 亿元日均、板块无明确方向，MACD 柱在零轴附近摆动。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 30%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：主力延续净流出（当日 0.42 亿元）、跌破 10.45 元且成交额回落至 3.6 亿元以下，下探布林下轨 10.01~10.20 元，Q3 利润下滑利空继续消化。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 20%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：需单日成交额放大至 6 亿元以上配合突破 10.81 元 MA60 并站稳，向布林上轨 11.15 元及 11.15~11.3 元区间延伸，提价传导或资金面消息催化。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 15%。

括号内是主观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日（2026-10-27~11-09）日成交额 3.59~9.25 亿元、换手率 1.79%~4.39%，11 月 9 日成交 4.00 亿元、换手 1.89%，处于区间偏下沿，盘口承接力一般。前十大流通股东合计持股 29.86%（截至 2026-09-30，季度披露，结构或已变化），含社保 413/403 组合、基本养老、高盛国际（新进）及多只公募，机构参与度尚可；香港中央结算持股 16.09%较上期大幅减少，反映外资通道筹码流出。

若单日成交额持续放大至 6 亿元以上并站稳 MA60（10.81 元），可视为资金实质介入信号。

以上情景推演基于 2026-11-09 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

002271 东方雨虹 — https://emweb.securities.eastmoney.com/BusinessAnalysis/Index?code=sz002271

东方雨虹(002271.SZ)经营分析-PC_HSF10 资料 - 主营范围 — https://emweb.securities.eastmoney.com/BusinessAnalysis/Index?type=web&code=SZ002271#1

002271 东方雨虹 - 主营范围 — https://emweb.securities.eastmoney.com/BusinessAnalysis/Index?code=sz002271#1

北京东方雨虹防水技术股份有限公司 2026 年第一季度报告 — https://paper.cnstock.com/html/2026-04/17/content_2200710.htm#1

东方雨虹(002271)2025 年半年报点评：渠道收入占比提升 海外布局再加码_九方智投 — https://www.9fzt.com/detail/sz_002271_10_810405145852.html

东方雨虹 (002271.SZ) - 快速报价 — https://www.aastocks.com/sc/cnhk/analysis/company-fundamental/business-components?shsymbol=002271#1

东方雨虹（002271）2026 年半年度管理层讨论与分析-证券之星 - 东方雨虹（002271）2026 年半年度管理层讨论与分析 — https://wap.stockstar.com/detail/RB2026082000030856#1

东方雨虹(002271)_个股概览_股票价格_实时行情_走势图_新闻资讯_股评_财报_FinScope-AI 让投资更简单 — https://finance.baidu.com/stock/ab-002271?mainTab=%E8%B4%A2%E5%8A%A1

2026 年三季度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-10-26/1225619813.PDF

2025 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-17/1225114217.PDF

2024 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-02-28/1222663514.PDF

2023 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-04-19/1219673354.PDF

腾讯财经行情（2026-11-09） — https://gu.qq.com/sz002271

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 三季报） — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ002271#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ002271#/ylyc

东方雨虹:2026 年三季度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202610251830891770_1.pdf

东方雨虹(002271) — https://data.eastmoney.com/stockcalendar/002271.html

东方雨虹：完成收购巴西 Novakem 60%股权，前三季度收入利润较快增长-投资者关系-证券市场周刊 — https://static.weeklyonstock.com/26/1101/AKX26110114481672747.html

东方雨虹(002271)交易提示_证券之星 — https://stock.quote.stockstar.com/info/notice_002271.shtml

公司概况 — https://www.sse.com.cn/assortment/stock/list/info/company/index.shtml?COMPANY_CODE=688121

东方雨虹诉江西云德建材有限公司侵害商标权纠纷案 2026 年 11 月 27 日在南昌经济技术开发区人民法院开庭 — http://app.myzaker.com/news/article.php?pk=6a90f1ef8e9f090d3441153c

东方雨虹(002271):2026 年 10 月 29 日投资者关系活动记录表 - 东方雨虹(002271):2026 年 10 月 29 日投资者关系活动记录表 — https://vipwt1.cfi.net.cn/p20261101000662.html#1

东方雨虹(002271)交易提示_证券之星 - 当前位置：首页 - 行情中心 - 东方雨虹(002271) - 新闻动态 - 交易提示 — https://stock.quote.stockstar.com/info/notice_002271.shtml#1

东方雨虹诉技肃防水等合同纠纷案 11 月 2 日开庭 厘清商事权责 — https://www.myzaker.com/article/6abc864d8e9f096278388e1f

东方财富 个股资金流向 — https://data.eastmoney.com/zjlx/002271.html

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ002271#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-11-09 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。