

公元股份(002641)

建筑材料

发布时间: 2023-04-01

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

减值计提影响业绩，太阳能业务表现优异

— 公元股份年报点评

事件: 公司公布年报, 实现营收 79.79 亿元, 同比下降 10.16%; 实现归母净利润 8137.18 万元, 同比下降 85.89%; 基本每股收益为 0.07 元

点评: 减值计提影响公司业绩。2022Q4 公司实现营收/归母净利润 21.17 亿元/1593 万元, 同比减少 15.72%/92.65%。全年毛利率/净利率达 18.32%/1.05%, 同比减少 0.48pct/5.45pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.35%/5.51%/3.01%/-0.59%, 同比增加 0.97pct/0.82pct/-0.17pct/-0.26pct, 报告期内管理、销售费用率增长较快。净利率降幅较大的主要原因是恒大应收款大幅计提减值导致公司计提信用减值损失 3.45 亿元。

2022 年管道业务承压。物流不畅叠加下游需求不旺, 管道销量同比下降。2022 年全年销量 60.66 万吨, 同比减少 16.77%; 全年管道业务营收 64.82 亿元, 同比降低 16.44%。报告期内, PVC/PPR/PE 管材管件业务占总营收比例分别为 46.95%/13.79%/17.43%, 毛利率分别为 16.38%/38.56%/17.68%, 同比增加 3.23pct/-1.12pct/-4.63pct。

太阳能业务表现优异。控股子公司公元新能是国内较早从事光伏组件及光伏照明行业的企业之一, 产品主要以出口为主。2022 年太阳能业务实现营收 9.95 亿元, 同比增长 67.64%, 营收持续高增。2022 年 8 月公元新能安徽生产基地年产 500MW 的高效组件项目投产, 为公元新能后续发展奠定了良好的基础。报告期内, 公司完成了对控股子公司完公元新能的改制, 推动公元新能完成新三板挂牌工作。

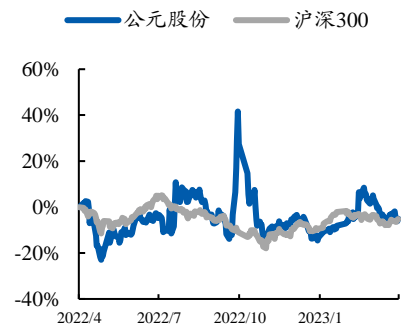
2023 年公司业绩有望回升。公司 2023 年经营目标为主营业务收入预算 89.6 亿元(基于原料价格变动不超过 5%), 同比增长 19%, 期间三项费用预算增长幅度不超过 12%。目前, 公司塑料管道产能 100 余万吨, 产能利用率在 60-70%之间。2023 公司在江苏淮安建设的生产基地正式投产, 叠加下游需求有望逐步回暖、疫情扰动因素消除, 2023 年公司业绩有望重回正轨。

维持公司“增持”评级, 根据公司经营情况调整盈利预测。预计公司 2023~2025 年归母净利润分别达到 5.34、6.21、7.22 亿元, 同比增长 556%、16%、16%, 对应估值 11、10、8 倍。

风险提示: 原材料价格波动, 产品价格下跌, 估值与盈利预测不及预期。

股票数据	2023/03/31
6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	4.81
12 个月股价区间(元)	3.96-7.17
总市值(百万元)	5,911.94
总股本(百万股)	1,229
A 股(百万股)	1,229
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-8%	9%	-4%
相对收益	-8%	5%	0%

相关报告

《公元股份(002641): 公元新能新三板挂牌受理, 光伏业务增速显著》

--20220925

《公元股份(002641): 研发投入持续加大, 太阳能业务增速显著》

--20220901

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,881	7,979	9,239	10,625	12,230
(+/-)%	26.22%	-10.16%	15.80%	15.00%	15.11%
归属母公司净利润	577	81	534	621	722
(+/-)%	-25.04%	-85.89%	555.81%	16.36%	16.22%
每股收益(元)	0.47	0.07	0.43	0.51	0.59
市盈率	11.66	62.86	11.08	9.52	8.19
市净率	1.34	1.08	1.08	0.99	0.90
净资产收益率(%)	11.80%	1.62%	9.78%	10.39%	10.93%
股息收益率(%)	1.50%	0.25%	1.46%	1.66%	1.66%
总股本(百万股)	1,235	1,235	1,229	1,229	1,229

证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002
15316658048 puyang@nesc.cn

证券分析师: 陶昕媛

执业证书编号: S0550522100002
0755-33975865 taoxy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,391	1,201	2,167	2,150
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,222	1,965	1,703	2,542
存货	1,374	1,988	1,878	2,575
其他流动资产	742	845	953	1,092
流动资产合计	4,729	5,999	6,701	8,359
可供出售金融资产				
长期投资净额	39	39	39	39
固定资产	2,154	2,329	2,460	2,554
无形资产	451	451	451	451
商誉	47	47	47	47
非流动资产合计	3,690	3,743	3,777	3,793
资产总计	8,419	9,742	10,478	12,152
短期借款	70	110	149	189
应付款项	2,217	2,963	3,007	3,866
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	3,011	3,899	4,104	5,141
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	319	319	319	319
长期负债合计	319	319	319	319
负债合计	3,330	4,218	4,423	5,461
归属于母公司股东权益合计	5,025	5,455	5,977	6,601
少数股东权益	63	69	77	90
负债和股东权益总计	8,419	9,742	10,478	12,152

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,979	9,239	10,625	12,230
营业成本	6,517	7,464	8,601	9,901
营业税金及附加	49	56	60	69
资产减值损失	-40	-10	-10	-10
销售费用	347	377	418	481
管理费用	439	456	525	604
财务费用	-47	-19	-11	-26
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-13	-12	-13	-16
营业利润	69	634	740	864
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	70	634	740	864
所得税	-14	95	111	130
净利润	84	539	629	735
归属于母公司净利润	81	534	621	722
少数股东损益	3	5	8	13

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	84	539	629	735
资产减值准备	385	30	10	10
折旧及摊销	292	247	266	284
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-15	9	13	17
投资损失	-2	12	13	16
运营资本变动	-273	-642	420	-687
其他	-41	1	2	5
经营活动净现金流量	430	196	1,353	380
投资活动净现金流量	-588	-313	-315	-322
融资活动净现金流量	14	-74	-72	-76
企业自由现金流	-118	-89	1,035	41

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.07	0.43	0.51	0.59
每股净资产 (元)	4.07	4.44	4.86	5.37
每股经营性现金流量 (元)	0.35	0.16	1.10	0.31
成长性指标				
营业收入增长率	-10.2%	15.8%	15.0%	15.1%
净利润增长率	-85.9%	555.8%	16.4%	16.2%
盈利能力指标				
毛利率	18.3%	19.2%	19.0%	19.0%
净利润率	1.0%	5.8%	5.8%	5.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	58.13	58.13	58.13	58.13
存货周转天数	81.32	81.32	81.32	81.32
偿债能力指标				
资产负债率	39.6%	43.3%	42.2%	44.9%
流动比率	1.57	1.54	1.63	1.63
速动比率	0.88	0.83	0.96	0.93
费用率指标				
销售费用率	4.3%	4.1%	3.9%	3.9%
管理费用率	5.5%	4.9%	4.9%	4.9%
财务费用率	-0.6%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
分红指标				
股息收益率	0.2%	1.5%	1.7%	1.7%
估值指标				
P/E (倍)	62.86	11.08	9.52	8.19
P/B (倍)	1.08	1.08	0.99	0.90
P/S (倍)	0.68	0.64	0.56	0.48
净资产收益率	1.6%	9.8%	10.4%	10.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获 2022 年东方财富最佳分析师建材前三名、2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021 年东方财富最佳分析师建材第三名。2022 年 7 月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席。

陶昕媛: 香港中文大学经济学硕士, 现任东北证券建材组分析师, 2020 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

