

亚士创能(603378)

建筑材料

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

建设经销主航道, 产能布局助力市占率提升

事件:

公司发布 2022 年报以及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 31.08 亿元, 同比下滑 34.09%, 实现归母净利润 1.06 亿元, 同比增长 119.44%; 2023 年一季度公司实现营业收入 4.91 亿元, 同比增长 0.72%, 实现归母净利润-1596.09 万元, 同比增长 58.04%。

点评:

盈利能力持续向好, 财务状况改善明显。2022 年高毛利的建筑涂料占比提升。功能型建筑涂料/建筑节能材料/防水材料的毛利率 37.21%/18.94%/7.79%, 同比+9.68pct/+3.17 pct /-1.42 pct, 占营业收入比例 70.26%/22.86%/4.26%, 同比+6.83pct/-6.66pct/-0.24pct。此外, 因产品提价、原材料降价, 2022 年公司综合毛利率 32.40%, 同比上升 8.38pct, 归母净利润等实现同比扭亏为盈。2022 年经营性现金流量净额为 32,427.48 万元, 同比由负转正, 资产负债率 73.79%, 同比下降 3.65pct。
建设经销主航道, 推进业态结构优化。公司 2022 年经销/直销毛利率 31.65%/30.13%, 同比+9.71pct/+1.80pct, 经销/营销占主营收入比重 84.33%/15.67%。近五年来, 经销模式占比逐年提高, 公司实施有质量的渠道下沉, 2022 年末经销商数量达到 26,419 家, 同比增长约 50.28%; 完善营销网络体系, 2022 年末建制 44 个省级营销机构, 145 个营销办事处, 基本实现全国地级市营销网络全覆盖。同时, 渠道与集采合、地产与公建、新建与翻新、小 B 与大 B 中 B、城市与乡村、线上与线下、产品与服务等相结合的业态结构持续优化。

中小企业出清, 产能布局助力公司市占率提升。中国“大建涂行业”的“大行业, 小企业”特征明显。双碳行动、消费升级等背景下, 大量“低小散污”企业出清。公司“1+6+N”产能布局中, 包括上海青浦等综合智能制造基地, 以及遍布全国的“N”个卫星工厂。通过涂料、保温装饰板 500 公里, 保温板 300 公里, 干粉砂浆 200 公里的就近供应, 公司产品供应和服务保障能力持续提升。公司未来有能力拥有更高市占率。

给予公司“增持”评级, 预计公司 2023-2025 年 EPS 为 0.52/0.70/0.90 元, 对应 PE 为 18.22/13.64/10.65 倍。

风险提示: 下游需求恢复不及预期, 估值与盈利预测不及预期。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,715	3,108	3,804	4,698	5,859
(+/-)%	34.46%	-34.09%	22.41%	23.50%	24.71%
归属母公司净利润	-544	106	226	302	386
(+/-)%	-267.54%	—	113.51%	33.62%	27.98%
每股收益(元)	-1.84	0.25	0.52	0.70	0.90
市盈率	(13.98)	46.12	18.22	13.64	10.65
市净率	4.75	2.88	2.18	1.95	1.71
净资产收益率(%)	-31.40%	6.32%	11.99%	14.31%	16.05%
股息收益率(%)	0.00%	0.79%	1.58%	1.85%	2.16%
总股本(百万股)	299	432	431	431	431

股票数据

2023/04/27

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	9.54
12 个月股价区间(元)	7.81~14.19
总市值(百万元)	4,113.23
总股本(百万股)	431
A 股(百万股)	431
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-14%	-29%	13%
相对收益	-14%	-25%	11%

相关报告

《光伏用玻纤复材边框团标编制启动, 玻纤复材边框潜在市场空间较大》

--20230424

《防水新规正式实施, 深圳、浙江、广州等地推动新规执行》

--20230417

《地产需求趋稳, 关注建材基本面修复》

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	298	2,345	989	3,230
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2,118	3,121	960	2,195
存货	218	328	173	463
其他流动资产	60	60	60	60
流动资产合计	2,925	6,158	2,538	6,414
可供出售金融资产				
长期投资净额	1	1	1	1
固定资产	1,448	1,649	1,748	1,839
无形资产	530	530	530	530
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	3,658	3,859	3,958	4,049
资产总计	6,583	10,017	6,496	10,463
短期借款	1,199	1,299	1,399	1,499
应付款项	1,623	4,629	531	3,772
预收款项	3	4	5	6
一年内到期的非流动负债	312	312	312	312
流动负债合计	4,029	7,306	3,560	7,229
长期借款	577	577	577	577
其他长期负债	251	251	251	251
长期负债合计	828	828	828	828
负债合计	4,858	8,134	4,388	8,057
归属于母公司股东权益合计	1,726	1,883	2,108	2,405
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	6,583	10,017	6,496	10,463

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,108	3,804	4,698	5,859
营业成本	2,101	2,501	3,096	3,873
营业税金及附加	35	43	53	66
资产减值损失	-26	-10	-5	-5
销售费用	458	574	714	885
管理费用	157	192	237	295
财务费用	97	86	83	96
公允价值变动净收益	14	0	0	0
投资净收益	3	4	5	6
营业利润	107	273	361	464
营业外收支净额	-4	-2	-3	-3
利润总额	103	270	358	461
所得税	-2	45	57	75
净利润	106	226	302	386
归属于母公司净利润	106	226	302	386
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	106	226	302	386
资产减值准备	139	55	55	55
折旧及摊销	114	99	101	109
公允价值变动损失	-14	0	0	0
财务费用	93	87	94	101
投资损失	-3	-4	-5	-6
运营资本变动	-95	1,936	-1,638	1,879
其他	-15	5	6	8
经营活动净现金流量	324	2,404	-1,084	2,532
投资活动净现金流量	-396	-301	-201	-201
融资活动净现金流量	-362	-56	-70	-90
企业自由现金流	-540	2,166	-1,227	2,392

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.25	0.52	0.70	0.90
每股净资产 (元)	4.00	4.37	4.89	5.58
每股经营性现金流量 (元)	0.75	5.58	-2.51	5.87
成长性指标				
营业收入增长率	-34.1%	22.4%	23.5%	24.7%
净利润增长率	—	113.5%	33.6%	28.0%
盈利能力指标				
毛利率	32.4%	34.3%	34.1%	33.9%
净利润率	3.4%	5.9%	6.4%	6.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	244.45	220.00	130.00	70.00
存货周转天数	43.44	40.00	30.00	30.00
偿债能力指标				
资产负债率	73.8%	81.2%	67.5%	77.0%
流动比率	0.73	0.84	0.71	0.89
速动比率	0.65	0.78	0.63	0.80
费用率指标				
销售费用率	14.7%	15.1%	15.2%	15.1%
管理费用率	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
财务费用率	3.1%	2.3%	1.8%	1.6%
分红指标				
股息收益率	0.8%	1.6%	1.8%	2.2%
估值指标				
P/E (倍)	46.12	18.22	13.64	10.65
P/B (倍)	2.88	2.18	1.95	1.71
P/S (倍)	1.60	1.08	0.88	0.70
净资产收益率	6.3%	12.0%	14.3%	16.1%

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

