

# 东鹏控股 (003012.SZ)

## Q1 业绩同比高增，降本增效成果显著

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7,979	6,930	8,337	9,604	11,042
增长率 yoy (%)	11.5	-13.1	20.3	15.2	15.0
归母净利润 (百万元)	154	202	695	872	1,028
增长率 yoy (%)	-82.0	31.5	243.9	25.6	17.8
ROE (%)	2.1	2.8	8.7	10.1	10.8
EPS 最新摊薄 (元)	0.13	0.17	0.59	0.74	0.88
P/E (倍)	61.1	46.5	13.5	10.8	9.1
P/B (倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：长城证券产业金融研究院 注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

**事件：**公司披露 2022 年年报及 2023 年一季报，2023 年一季度实现营业收入 11.44 亿元，同比增长 18.46%；归母净利润 117.77 万元，同比增长 101.53%；扣非净利润-1832.01 万元，同比增长 75.11%。2022 年全年实现营业收入 69.30 亿元，同比下降 13.15%；归母净利润 2.02 亿元，同比增长 31.50%；扣非净利润 2.04 亿元，同比增长 340.61%。对此点评如下：

**Q1 业绩同比高增，降本增效成效显著。**Q1 公司营业收入为 11.44 亿元，同比增长 18.46%；归母净利润为 117.77 万元，同比增长 101.53%；扣非净利润为-1832.01 万元，同比增长 75.11%。营业收入中瓷砖事业部零售渠道同比增长 46.47%，工程市场中心业绩同比增长 90.48%。**1) 产品结构改善与降本增效同时发力，毛利率同比增长。**Q1 公司产品结构持续改善，毛利率相对较高的中大规格产品在零售渠道占比提升至约 55%；同时进一步落实采购降本、技改降本、效率降本多项成本优化措施，带动毛利率同比增长 1.39pct 至 24.84%，净利率同比增长 8.17pct 至 0.07%。**2) 经营性现金流同比由负转正。**Q1 公司经营活动产生的现金流净额为 1.17 亿元，同比增长 133.67%。投资/筹资活动产生的现金流净额分别为 1.44/-3.14 亿元。**3) 费用管控成效显著，期间费用率下降明显。**公司落实严控非经营性开支、严控中后台部门费用等多项费用管控措施，取得明显成效，Q1 期间费用率同比下降 11.73pct 至 24.05%，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 14.48/10.75/-1.18%，同比分别下降 6.35/5.34/0.03pct。

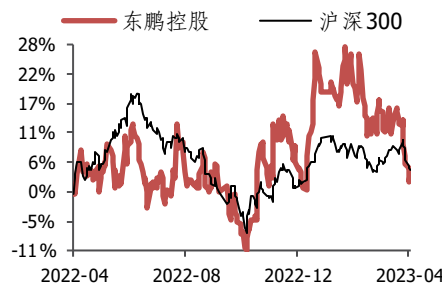
**全年业绩稳健增长，结构优化下毛利率逆势提升。**2022 年，公司克服经济增速放缓、房地产企业流动性承压、原材料及能源等大宗材料价格大幅上涨等不利因素，全年业绩同比增长 31.50% 至 2.02 亿元。**1) Q4 业绩同比扭亏为盈。**单四季度，公司营业收入同比下降 16.36% 至 18.74 亿元，归母净利润同比增长 103.47% 至 823.00 万元，扣非净利润同比增长 99.79% 至 -51.80 万元。**2) 各项业务收入出现小幅下滑。**2022 年，公司有釉砖/卫生陶瓷/无釉砖/卫浴产品分别实现收入 53.40/5.69/4.26/3.71 亿元，同比分别下降 9.67/12.72/43.90/6.33%。**3) 洁具销量保持稳定，瓷砖产量降幅好于行业。**2022 年，公司瓷砖产销量分别为 1.08/1.33 亿平方米，同比分别下降 9.18/13.64%，全国陶瓷砖产量为 73.1 亿平方米，同比下降 12.74%。洁具产销量分别为 207.83/603.92 万件，同比分别变动 -23.38/+1.94%。**4) 毛利率逆势维稳。**2022 年，在原材料和能源等大宗材料价格大幅上涨的背景下，公司不断优化渠道和产品结构，毛利率相对较高的经销渠道收入占比达 59.24%，同比小幅增长 0.27pct。同时，高毛利中大规格产品在全渠道上升至约 25%，在零售渠道上升至约 55%，叠加其他成本管控手段，全年毛利率逆势提升，同比增长 0.16pct 至 29.73%，净利率同比增长 0.98pct 至 2.87%。其中有釉砖毛利率同比增长 0.61pct 至 31.84%。**5) 现金流有所下**

### 增持（维持评级）

#### 股票信息

行业	建材
2023 年 4 月 26 日收盘价 (元)	8.14
总市值 (百万元)	9,548.22
流通市值 (百万元)	5,230.92
总股本 (百万股)	1,173.00
流通股本 (百万股)	642.62
近 3 月日均成交额 (百万元)	62.90

#### 股价走势



#### 作者

分析师 花江月  
执业证书编号：S1070522100002  
邮箱：huajiangyue@cgws.com

#### 相关研究

- 《上半年业绩承压，盈利有望逐步改善—东鹏控股 (003012) 中报点评》2022-08-18
- 《减值因素不扰长期发展，股权激励坚定增长信心—东鹏控股 (003012) 年报及一季报点评》2022-05-05

**降，费用率提高。**2022年，受营业收入下降以及支付供应商货款增加影响，公司经营性现金流净额同比下降53.30%至4.16亿元。公司期间费用率同比增长5.17pct至24.29%，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为13.62/11.09/-0.43%，同比分别增长2.29/2.73/0.14pct。管理费用同比增长23.72%，主要系工厂拆迁支付员工补偿费用、股份支付费用等增加所致，财务费用同比增长35.27%，主要系利息收入减少所致。

**行业集中度持续提高，马太效应逐步显现。**近几年，受房地产行业下行、国际局势复杂、能源和原材料价格高居不下等因素影响，行业面临挑战加剧，中小企业生存空间被进一步挤压。根据中国建筑卫生陶瓷协会数据，2022年，建筑陶瓷工业规模以上企业单位数1026家，较2021年有22家退出市场。2021~2022两年间，全国建筑陶瓷生产企业减少115家，生产线减少275条，减幅9.96%。2023年，建陶行业产能有望维持在60-80亿平方米之间，市场仍然呈供大于求的状况，竞争将持续加剧。卫生陶瓷行业同样面临较大压力，2022年内外需同时下滑，产量同比下降25.1%至1.67亿件。在这种背景下，部分缺乏竞争力的中小企业将逐步被淘汰出局，头部企业面临更大的发展机会。公司自有生产基地布局华南、华中和西南等主要建陶产区，具备较强的全国辐射能力。在广东、江西、湖南、山西、山东和重庆等省市建有十个瓷砖、卫浴生产基地，并拥有40余条瓷砖、卫浴先进生产线，具有一定的规模优势。同时，公司经营模式以零售业务为主，拥有遍布全国、运转高效的营销网络，抗风险能力较强。公司在核心一线城市构建直营渠道管理模式，在其他广泛区域采取代理经销模式，双轨渠道模式下不断扩充市场份额，有望在激烈的市场竞争中脱颖而出。

**投资建议：Q1业绩同比高增，降本增效成果显著，维持增持评级。**预计2023~2025年公司归母净利润分别达到7.0、8.7、10.3亿元，同比分别增长244%、26%、18%，对应PE估值14、11、9倍。瓷砖行业集中度有望持续提高，公司是瓷砖行业龙头企业之一，深耕零售端，品牌优势明显，产品结构改善与降本增效同时发力，未来成长可期。

**风险提示：原材料、能源价格上涨超预期；行业竞争加剧；瓷砖价格出现超预期下降；新业务拓展进度低于预期；下游需求低于预期等**

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	7150	6441	19435	18767	23621
现金	3389	2989	14085	14146	16944
应收票据及应收账款	1495	1260	2055	1764	2627
其他应收款	392	213	515	324	641
预付账款	72	68	100	93	129
存货	1624	1796	2566	2324	3166
其他流动资产	178	115	115	115	115
<b>非流动资产</b>	5896	6319	6708	6983	7292
长期投资	23	77	130	188	250
固定资产	4117	4225	4515	4702	4921
无形资产	850	909	943	970	996
其他非流动资产	906	1107	1119	1122	1125
<b>资产总计</b>	13046	12760	26143	25750	30913
<b>流动负债</b>	5400	5249	17939	16878	21171
短期借款	250	1122	10789	11589	12534
应付票据及应付账款	3973	3107	5783	4141	7091
其他流动负债	1176	1020	1367	1148	1546
<b>非流动负债</b>	319	316	323	327	327
长期借款	0	0	7	11	11
其他非流动负债	319	316	316	316	316
<b>负债合计</b>	5719	5565	18262	17204	21498
少数股东权益	14	9	1	-12	-26
股本	1191	1173	1173	1173	1173
资本公积	2449	2360	2360	2360	2360
留存收益	3834	3804	4041	4269	4813
归属母公司股东权益	7313	7186	7881	8558	9442
<b>负债和股东权益</b>	13046	12760	26143	25750	30913

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	891	416	2439	544	3220
净利润	151	199	686	860	1014
折旧摊销	497	574	481	552	626
财务费用	-46	-29	149	307	329
投资损失	-29	-39	-23	-30	-31
营运资金变动	-425	-570	1372	-830	1697
其他经营现金流	743	281	-228	-314	-414
<b>投资活动现金流</b>	-1735	-1129	-839	-785	-896
资本支出	1124	829	818	769	873
长期投资	-168	-325	-53	-58	-62
其他投资现金流	-443	25	32	42	38
<b>筹资活动现金流</b>	-316	120	9496	302	474
短期借款	40	872	9667	800	945
长期借款	-100	0	7	4	-0
普通股增加	18	-18	0	0	0
资本公积增加	152	-90	0	0	0
其他筹资现金流	-425	-645	-178	-501	-471
<b>现金净增加额</b>	-1160	-593	11096	61	2798

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	7979	6930	8337	9604	11042
营业成本	5619	4869	6211	6963	7818
营业税金及附加	84	67	100	125	144
营业费用	904	944	986	1178	1388
管理费用	471	582	552	670	810
研发费用	196	186	266	354	462
财务费用	-46	-29	149	307	329
资产减值损失	-73	-80	-43	-68	-83
其他收益	106	56	103	88	83
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	29	39	23	30	31
资产处置收益	24	2	9	12	8
<b>营业利润</b>	63	174	470	508	703
营业外收入	29	24	22	25	24
营业外支出	30	25	36	30	30
<b>利润总额</b>	61	172	457	503	696
所得税	-90	-27	-230	-357	-317
<b>净利润</b>	151	199	686	860	1014
少数股东损益	-3	-3	-8	-13	-14
<b>归属母公司净利润</b>	154	202	695	872	1028
EBITDA	471	725	1045	1311	1589
EPS (元/股)	0.13	0.17	0.59	0.74	0.88

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	11.5	-13.1	20.3	15.2	15.0
营业利润 (%)	-93.7	176.9	170.6	8.1	38.3
归属母公司净利润 (%)	-82.0	31.5	243.9	25.6	17.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	29.6	29.7	25.5	27.5	29.2
净利率 (%)	1.9	2.9	8.2	9.0	9.2
ROE (%)	2.1	2.8	8.7	10.1	10.8
ROIC (%)	-0.8	2.0	4.5	6.4	6.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	43.8	43.6	69.9	66.8	69.5
净负债比率 (%)	-39.7	-22.7	-39.1	-27.4	-44.5
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.8	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	4.2	3.7	3.9	3.9	3.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.13	0.17	0.59	0.74	0.88
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.76	0.35	2.08	0.46	2.75
每股净资产 (最新摊薄)	6.23	6.13	6.72	7.30	8.05
<b>估值比率</b>					
P/E	61.1	46.5	13.5	10.8	9.1
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.8	10.7	6.0	5.4	3.3

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686