

东鹏控股 (003012.SZ) 2022 盈利能力同比改善, 2023Q1 实现业绩开门红

2023 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

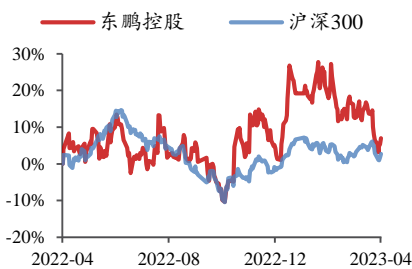
证书编号: S0790522030002

日期	2023/4/28
当前股价(元)	8.30
一年最高最低(元)	10.28/6.91
总市值(亿元)	97.36
流通市值(亿元)	53.34
总股本(亿股)	11.73
流通股本(亿股)	6.43
近 3 个月换手率(%)	67.64

● 2022 年盈利能力同比改善, 2023Q1 实现业绩开门红, 维持“买入”评级

公司 2022 年实现营收 69.3 亿元 (-13.1%), 实现归母净利润 2.02 亿元 (+31.5%), 公司受房地产企业流动性承压及下游消费力疲软影响, 营收规模同比缩减。2023Q1 公司营收 11.4 亿元 (+18.5%), 归母净利润 117.8 万元 (+101.5%), 公司营收及业绩增速亮眼。公司产品结构持续优化, 中大规格产品占比提升叠加精益化管理降本控费增强, 营收承压下业绩实现同比增长。下调 2023 年盈利预测, 并新增 2024-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 7.40/8.76/10.59 亿元 (2023 原值为 17.62 亿元), 对应 EPS 为 0.63/0.75/0.90 元, 当前股价对应 PE 12.9/10.9/9.0 倍, “1+N” 战略推动公司成长, 维持“买入”评级。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

● 收入: “1+N” 战略推进多品类齐发展, 2023Q1 瓷砖销售表现亮眼

公司 2022 年仍以瓷砖及洁具制造为主, 分行业看, 在“1+N” 战略的顺利实施下, 公司通过瓷砖带动卫浴、木地板、等自有产品销售, 瓷砖/洁具收入分别为 57.66/9.39 亿元, 同比变动-13.57%/-10.30%, 收入占比分别为 83.20%/13.56%。分销售模式看, 直销/经销收入分别为 27.16/41.05 亿元, 同比-13.85%/-12.74%, 收入占比分别为 39.10%/59.24%, 公司全国布局的经销商网络和特有的经销商共享仓模式, 继续护航公司发展。2023Q1 公司瓷砖事业部喜迎开门红, 零售渠道同比增长 46.47%, 工程市场中心业绩同比增长 90.48%; 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%。

● 盈利能力: 产品结构改善叠加控费持续, 2022 年公司毛、净利率均同比改善

2022 年公司产品结构改善叠加精益化生产下控费持续推进, 毛、净利率均有改善, 2022 年公司整体毛利率为 29.7%, 同增 0.2pct。费用率方面, 公司期间费用率提升 5.2pct 至为 24.3%, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.6%/8.4%/2.7%/-0.4% (+2.3/+2.5/+0.2/+0.1pct), 综合影响下, 公司 2022 年净利率提升 1pct 至 2.9%。2023Q1 公司净利率同比由负转正, 整体毛利率为 24.8% (+1.4pct); 期间费用率为 24.0% (-11.7pct), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.5%/8.1%/2.6%/-1.2% (-6.4/-4.7/-0.6/+0.0 pct)。因 2023Q1 为传统销售淡季且公司各项费用偏刚性, 综合影响下, 公司 2023Q1 净利率为 0.1%, 同比由负转正。

● 风险提示: 终端需求大幅下滑、行业竞争恶化、产品推广不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,979	6,930	8,454	9,807	11,278
YOY(%)	11.5	-13.1	22.0	16.0	15.0
归母净利润(百万元)	154	202	740	876	1,059
YOY(%)	-82.0	31.5	266.4	18.3	21.0
毛利率(%)	29.6	29.7	29.8	29.9	29.9
净利率(%)	1.9	2.9	8.8	8.9	9.4
ROE(%)	2.1	2.8	9.2	10.0	11.0
EPS(摊薄/元)	0.13	0.17	0.63	0.75	0.90
P/E(倍)	62.4	47.4	12.9	10.9	9.0
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7150	6441	6760	7231	8856
现金	3389	2989	3646	4230	4864
应收票据及应收账款	1495	1260	0	0	0
其他应收款	392	213	526	332	654
预付账款	72	68	102	95	132
存货	1624	1796	2370	2459	3090
其他流动资产	178	115	115	115	115
非流动资产	5896	6319	6778	7147	7521
长期投资	23	77	130	188	250
固定资产	4117	4225	4604	4866	5134
无形资产	850	909	952	988	1024
其他非流动资产	906	1107	1092	1104	1113
资产总计	13046	12760	13538	14378	16377
流动负债	5400	5249	5287	5454	6551
短期借款	250	1122	3977	4265	5026
应付票据及应付账款	3973	3107	0	0	0
其他流动负债	1176	1020	1310	1189	1525
非流动负债	319	316	324	330	330
长期借款	0	0	9	14	14
其他非流动负债	319	316	316	316	316
负债合计	5719	5565	5612	5784	6881
少数股东权益	14	9	0	-13	-27
股本	1191	1173	1173	1173	1173
资本公积	2449	2360	2360	2360	2360
留存收益	3834	3804	4056	4285	4846
归属母公司股东权益	7313	7186	7926	8607	9523
负债和股东权益	13046	12760	13538	14378	16377

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	891	416	-1176	1501	1135
净利润	151	199	731	863	1045
折旧摊销	497	574	474	506	579
财务费用	-46	-29	100	184	205
投资损失	-29	-39	-23	-30	-31
营运资金变动	-425	-570	-2093	516	-212
其他经营现金流	743	281	-365	-538	-451
投资活动现金流	-1735	-1129	-901	-833	-915
资本支出	1124	829	880	817	891
长期投资	-168	-325	-53	-58	-62
其他投资现金流	-443	25	32	42	38
筹资活动现金流	-316	120	-120	-372	-348
短期借款	40	872	2855	287	761
长期借款	-100	0	9	6	-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	-2984	-665	-1109
现金净增加额	-1160	-593	-2198	296	-127

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7979	6930	8454	9807	11278
营业成本	5619	4869	5933	6877	7903
营业税金及附加	84	67	82	95	112
营业费用	904	944	1231	1504	1729
管理费用	471	582	989	1069	891
研发费用	196	186	183	320	390
财务费用	-46	-29	100	184	205
资产减值损失	-73	-80	-72	-96	-112
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
营业利润	63	174	500	510	724
营业外收入	29	24	22	25	24
营业外支出	30	25	36	30	30
利润总额	61	172	487	505	718
所得税	-90	-27	-245	-358	-327
净利润	151	199	731	863	1045
少数股东损益	-3	-3	-9	-13	-15
归属母公司净利润	154	202	740	876	1059
EBITDA	471	725	1017	1145	1444
EPS(元)	0.13	0.17	0.63	0.75	0.90

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	11.5	-13.1	22.0	16.0	15.0
营业利润(%)	-93.7	176.9	187.8	2.1	41.9
归属于母公司净利润(%)	-82.0	31.5	266.4	18.3	21.0
获利能力					
毛利率(%)	29.6	29.7	29.8	29.9	29.9
净利率(%)	1.9	2.9	8.8	8.9	9.4
ROE(%)	2.1	2.8	9.2	10.0	11.0
ROIC(%)	-0.8	2.0	6.7	8.3	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	43.8	43.6	41.5	40.2	42.0
净负债比率(%)	-39.7	-22.7	6.9	3.0	4.1
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	6.8	5.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.2	3.7	9.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.17	0.63	0.75	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.35	-1.00	1.28	0.97
每股净资产(最新摊薄)	6.23	6.13	6.76	7.34	8.12
估值比率					
P/E	62.4	47.4	12.9	10.9	9.0
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	14.2	11.0	10.0	8.6	6.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn