

增持 (维持)

东鹏控股 (003012)

## Q1 营收同比改善，业绩有望持续修复

2023年04月29日

## 市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	8.30
总股本(百万股)	1173.00
流通股本(百万股)	642.62
净资产(百万元)	7189.69
总资产(百万元)	12023.42
每股净资产(元)	6.13

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证建材】东鹏控股 2021 年报&2022 一季报点评: 营收实现增长, 原燃料与减值拖累业绩》2022-04-29

《【兴证建材】东鹏控股: 收入翻倍增长, 盈利能力改善》2021-04-29

《【兴证建材】东鹏控股: 下半年加速复苏, 现金流大幅改善》2021-04-22

## 分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

S0190522100003

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

## 投资要点

- 2022 年公司实现营业总收入 69.30 亿元, 同比-13.15%, 2023 年 Q1 实现营收 11.44 亿元, 同比+18.46%。分产品来看, 公司的有釉砖产品、无釉砖产品、卫生陶瓷产品、卫浴产品、其他产品分别实现营业收入 53.40、4.26、5.69、3.71、2.25 亿元, 分别同比-9.67%、-43.90%、-12.72%、-6.33%、-13.72%。
- 2022 年公司实现综合毛利率 29.73%, 较去年+0.16pct。2023 年 Q1 实现综合毛利率 24.84%, 较去年同期+1.39pct。公司的有釉砖产品毛利率为 31.84%, 同比+0.61pct。
- 2022 年公司实现销售净利率 2.87%, 较去年+0.98pct; 期间费用率为 24.29%, 同期比较+5.17pct。销售费用率为 13.62%, 同比上升 2.29pct, 销售费用同比+4.41%; 管理费用率为 8.40%, 同比上升 2.50pct, 管理费用同比+23.72%; 研发费用率为 2.69%, 同比上升 0.23pct, 研发费用同比-5.14%; 财务费用率为-0.43%, 同比上升 0.15pct, 财务费用同比-35.27%; 2022 年资产减值损失为-0.80 亿元, 信用减值损失为-1.54 亿元。
- 2022 年公司经营性现金流净额为+4.16 亿元, 同比-53.30%; 每股经营性现金流净额为+0.35 元, 较去年-0.40 元/股。
- 盈利预测及评级: 我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 6.21 亿元、7.56 亿元、9.10 亿元, 4 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 15.4、12.7、10.5x, 维持“增持”评级。

- 风险提示: 原材料价格上涨、宏观经济下行、行业竞争加剧、产品价格波动。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6930	8693	10194	12054
同比增长	-13.1%	25.4%	17.3%	18.3%
归母净利润(百万元)	202	621	756	910
同比增长	31.5%	207.2%	21.8%	20.4%
毛利率	29.7%	29.0%	27.9%	26.7%
ROE	2.8%	8.0%	9.5%	11.0%
每股收益(元)	0.17	0.53	0.64	0.78
市盈率	47.4	15.4	12.7	10.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 报告正文

## 事件

- **公司发布年报:** 2022 年公司实现营业收入 69.30 亿元, 同比-13.15%; 实现归母净利润+2.02 亿元, 同比+31.50%。其中 Q4 实现营业收入 18.74 亿元, 同比-16.36%; 实现归母净利润 0.08 亿元, 同比增长+103.47%。
- **公司披露 2023 年一季报。** 实现营收 11.44 亿元, 同比+18.46%, 实现归母净利 0.01 亿元, 同比+101.53%; 扣非后归母净利-0.18 亿元, 同比+75.11%。

## 点评

- **2022 年公司实现营业总收入 69.30 亿元, 同比-13.15%, 2023 年 Q1 实现营收 11.44 亿元, 同比+18.46%。**
  - 1) 分季度来看, 公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 9.66 亿元、21.66 亿元、19.24 亿元、18.74 亿元, 分别同比变动-14.73%、-13.09%、-8.94%、-16.36%。
  - 2) 分产品来看, 公司的有釉砖产品、无釉砖产品、卫生陶瓷产品、卫浴产品、其他产品分别实现营业收入 53.40、4.26、5.69、3.71、2.25 亿元, 分别同比-9.67%、-43.90%、-12.72%、-6.33%、-13.72%。
  - 3) 分地区看, 华北地区实现营收 11.63 亿元, 同比-19.01%; 华南地区实现营收 23.24 亿元, 同比-12.24%; 华中地区实现营收 18.04 亿元, 同比-12.61%; 西北地区实现营收 4.33 亿元, 同比-1.22%; 西南地区实现营收 10.09 亿元, 同比-9.83%; 境外地区实现营收 1.97 亿元, 同比-27.85%。
  - 4) 分销售模式看, 直销渠道实现营收 27.16 亿元, 同比-13.85%; 经销渠道实现营收 41.05 亿元, 同比-12.74%; 其他渠道实现营收 1.08 亿元, 同比-10.51%。
  - 5) 产量、销量方面, 瓷砖产品实现产量 10828.13 万平方米, 同比-9.18%; 销量 13277.74 万平方米, 同比-13.64%; 实现营收 57.66 亿元, 同比-13.57%; 营业成本 39.84 亿元, 同比-13.65%; 毛利 17.84 亿元, 同比-13.38%; 每平方米均价 43.42 元, 同比增加 0.035 元; 每平方米成本 30.01 元, 同比减少 0.005 元; 每平方米毛利 13.42 元, 同比增加 0.040 元。
- **2022 年公司实现综合毛利率 29.73%, 较去年+0.16pct。2023 年 Q1 实现综合毛利率 24.84%, 较去年同期+1.39pct。**
  - 1) 分季度来看, 公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 的毛利率分别为 23.45%、29.72%、30.97%、31.72%, 分别同比变动-3.00pct、-1.19pct、3.08pct、0.48pct。
  - 2) 分产品来看, 公司的有釉砖产品毛利率为 31.84%, 同比+0.61pct。
  - 3) 分销售模式来看, 直销渠道毛利率为 26.14%, 同比变动-3.99pct; 经销渠道毛利率 31.93%, 同比变动+2.91pct。
  - 4) 具体看建筑卫生陶瓷制品成本构成: 直接材料成本、直接人工成本、燃料动力成本、制造费用、外购商品成本、其他成本分别为 13.42 亿元、4.16 亿元、12.07 亿元、7.80 亿元、10.56 亿元、0.68 亿元, 分别同比-16.71%、-13.36%、

+1.42%、-3.84%、-27.15%、-10.91%。

- 2022年公司实现销售净利率2.87%，较去年+0.98pct；期间费用率为24.29%，同期比较+5.17pct。
  - 1) 销售费用率为13.62%，同比上升2.29pct，销售费用同比+4.41%；
  - 2) 管理费用率为8.40%，同比上升2.50pct，管理费用同比+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；
  - 3) 研发费用率为2.69%，同比上升0.23pct，研发费用同比-5.14%；
  - 4) 财务费用率为-0.43%，同比上升0.15pct，财务费用同比-35.27%；
  - 5) 2022年资产减值损失为-0.80亿元，信用减值损失为-1.54亿元。
  
- 公司2023年Q1实现销售净利率+0.07%，同比+8.17pct；期间费用占比为24.05%，较去年同期-11.73pct。
  - 1) 销售费用率14.48%，同比-6.36pct；
  - 2) 管理费用率8.14%，同比-4.71pct；
  - 3) 财务费用率-1.18%，同比-0.04pct；
  - 4) 研发费用率2.61%，同比-0.63pct。
  
- 2022年公司经营性现金流净额为+4.16亿元，同比-53.30%，主要是由于本期营业收入下降，支付供应商货款增加，使得现金流入减少；每股经营性现金流净额为+0.35元，较去年-0.40元/股。
  - 1) 分季度来看，公司Q1、Q2、Q3、Q4每股经营性现金流净额分别为-0.30元、0.13元、0.12元、0.40元，分别较去年同期变动-0.33元、-0.25元、+0.25元、-0.08元。
  - 2) 从收、付现比的角度来看，公司2022年度收、付现比分别为123.56%、155.97%，分别较上年同期变动+4.51pct、+26.98pct。
  - 3) 现金流方面，投资活动产生的现金流量净额-11.29亿元，同比+34.91%，主要是购建长期资产支出减少以及支付的履约保证金减少，使得现金流出减少；筹资活动产生的现金流量净额1.20亿元，同比+137.87%，主要是银行借款增加，使得现金流入增加。
  
- 公司2023年一季度经营性现金流净额为+1.17亿元，同比+133.67%；每股经营性现金流净额为+0.35元，同比-0.40元/股。
  - 1) 从收、付现比的角度来看，公司2023年一季度收、付现比分别为134.96%、133.89%，分别较上年同期变动-6.90pct、-83.40pct。
  - 2) 现金流方面，投资活动产生的现金流量净额1.44亿元，同比+159.79%；筹资活动产生的现金流量净额-3.14亿元，同比-718.51%。
  
- 盈利预测及评级：我们调整盈利预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为6.21亿元、7.56亿元、9.10亿元，4月28日收盘价对应的PE分别为15.4、12.7、10.5x，维持“增持”评级。
- 风险提示：原材料价格上涨、宏观经济下行、行业竞争加剧、产品价格波动。

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6441	7870	9370	11088
货币资金	2989	3537	4253	5083
交易性金融资产	0	47	59	26
应收票据及应收账款	1260	1886	2182	2438
预付款项	68	84	94	117
存货	1796	1946	2332	2851
其他	328	371	451	573
<b>非流动资产</b>	6319	5758	5394	4973
长期股权投资	77	59	65	63
固定资产	4225	3837	3419	2991
在建工程	63	31	16	8
无形资产	909	950	989	1039
商誉	4	4	4	4
长期待摊费用	38	12	-9	-28
其他	1003	865	911	896
<b>资产总计</b>	12760	13628	14765	16061
<b>流动负债</b>	5249	5606	6664	7711
短期借款	1122	397	495	566
应付票据及应付账款	3107	4,082	5,107	6,064
其他	1020	1127	1061	1080
<b>非流动负债</b>	316	235	132	88
长期借款	0	0	-122	-177
其他	316	235	254	265
<b>负债合计</b>	5565	5842	6796	7799
股本	1173	1173	1173	1173
资本公积	2360	2360	2360	2360
未分配利润	3406	3862	3987	4197
少数股东权益	9	9	9	9
<b>股东权益合计</b>	7195	7786	7969	8262
<b>负债及权益合计</b>	12760	13628	14765	16061

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	202	621	756	910
折旧和摊销	574	481	484	488
资产减值准备	80	-636	281	345
资产处置损失	-2	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	30	128	214	318
投资损失	-39	-30	-35	-30
少数股东损益	-3	0	0	0
营运资金的变动	-570	903	-71	-274
<b>经营活动产生现金流量</b>	416	1485	1625	1762
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1129	-38	-100	-16
<b>融资活动产生现金流量</b>	120	-900	-808	-916
现金净变动	-593	548	717	830
现金的期初余额	2253	2989	3537	4253
现金的期末余额	1660	3537	4253	5083

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6930	8693	10194	12054
营业成本	4869	6169	7353	8839
税金及附加	67	74	94	105
销售费用	944	900	887	878
管理费用	582	487	643	696
研发费用	186	217	200	206
财务费用	-29	128	214	318
其他收益	56	55	63	61
投资收益	39	30	35	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-154	0	0	0
资产减值损失	-80	-96	-80	-92
资产处置收益	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	174	707	819	1012
营业外收入	24	32	33	31
营业外支出	25	34	31	32
<b>利润总额</b>	172	705	822	1011
所得税	-27	85	66	101
<b>净利润</b>	199	621	756	910
少数股东损益	-3	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	202	621	756	910
<b>EPS(元)</b>	0.17	0.53	0.64	0.78

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-13.1%	25.4%	17.3%	18.3%
营业利润增长率	176.9%	307.0%	15.9%	23.5%
归母净利润增长率	31.5%	207.2%	21.8%	20.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.7%	29.0%	27.9%	26.7%
归母净利率	2.9%	7.1%	7.4%	7.6%
ROE	2.8%	8.0%	9.5%	11.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.6%	42.9%	46.0%	48.6%
流动比率	1.23	1.40	1.41	1.44
速动比率	0.88	1.06	1.06	1.07
<b>营运能力</b>				
资产周转率	53.7%	65.9%	71.8%	78.2%
应收账款周转率	362.8%	455.0%	493.7%	466.3%
存货周转率	265.8%	305.0%	315.8%	314.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.17	0.53	0.64	0.78
每股经营现金	0.35	1.27	1.39	1.50
每股净资产	6.13	6.63	6.79	7.04
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	47.4	15.4	12.7	10.5
PB	1.3	1.2	1.2	1.2

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn