

2022年11月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 业绩环比改善，保利入股助推拐点到来

—皮阿诺（002853.SZ）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

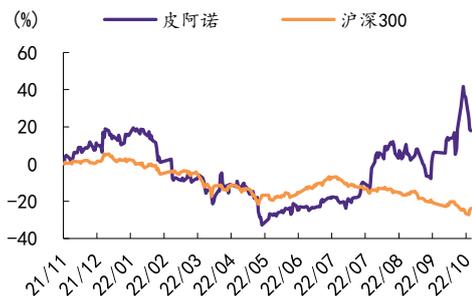
分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-02

当前股价（元）	17.76
总市值（亿元）	33
总股本（百万股）	187
流通股本（百万股）	114
52周价格范围（元）	9.75-20.55
日均成交额（百万元）	52.83

市场表现



相关研究

1、《皮阿诺（002853）：保利系入股，潜在协同效应助推发展拐点到来》2022-10-18

皮阿诺发布公司第三季度业绩报告：公司 2022 年第三季度实现营业收入/归母净利润 4.05/0.52 亿元，环比+19.71%/+26.70%，同比-14.16%/-27.74%。前三季度实现营业收入/归母净利润 9.8/1.1 亿元。同比-25.22%/-34.23%。

投资要点

■ 整体业绩环比提高，期间费用有所改善

公司毛利水平略有承压，整体业绩环比改善。公司 Q3 季度实现毛利率水平 28.92%，环比-1.13pct，毛利短期承压，但净利率水平为 12.72%，环比+0.72pct，Q3 单季度营业收入/归母净利润也均实现环比改善，业绩已现复苏趋势。此外，公司期间费用水平有所改善，Q3 单季期间费用率 17.24%，环比-3.95pct，其中销售费用 10.40%，环比-2.03pct；受益于公司精细化管理，管理费用为 3.67%，环比-1.04pct；研发费用 2.58%，环比-1.07pct；财务费用 0.59%，环比+0.19pct。

■ 战略性订单减少拖累营收，现金回款能力提高

公司在严控大宗工程业务风险的战略要求下，工程端业务聚焦央国企地产商，整体订单出现战略性下滑，部分拖累整体营收，导致 2022 年营收同比下降。但公司提高央国企地产商占比，有效提高整体客户质量，订单数量下滑对营收带来的影响也环比改善，公司业绩拐点在即。同时公司前三季度经营活动现金流为 0.99 亿，同比+128.79%，现金流同比大幅改善。公司 2022Q3 应收账款回款天数为 87 天，对比 2022H1 降低 9 天，应收账款回款有所改善，尽管由于回购股份及建设板芙基地部分拖累货币资金短期下滑，但业绩提升+回款改善，公司整体现金保障质量有望持续提升。

■ 营运能力明显改善，流动性水平保持稳定

公司整体营运能力存在明显改善，公司 Q3 营运资本周转率为 1.94，对比 2022H1 提升 65.81%，同比提升 115.56%；应收账款周转率为 3.11，对比 2022H1 提升 65.43%；总资产周转率为 0.41，对比 2022H1 提升 64%，公司营运管理能力逐步改善，有效提升公司营运资本的运营效率。此外，公司资产负债率水平和流动性水平基本保持稳定，2022 年 Q3 资产负债率为 47.89%，对比 2022H1 降低 0.66pct，流动比率为 1.52，和 22H1 基本持平，保持稳定。

深度绑定保利集团，工程端业务有望持续放量

2022年10月，公司通过股权转让和保利在原有合作的基础上实现更深度绑定，成为保利装配式装修环节唯一战略合作平台。公司和保利签署《合作协议书》，拟和保利开展更深度合作，以公司板芙工厂屋顶分布式光伏建设为切入点，共同在新能源领域进行布局，在保利协助下成立新能源事业部，研发新能源相关产品。通过深度绑定保利，公司有望和保利在业务上实现相互借鉴，资源互补，共同开拓新能源业务，探索全新发展方向。同时，借助保利地产优势，公司工程端业务有望持续放量。目前，公司Q3业绩已现复苏态势，绑定保利+费用改善，Q3或为公司业绩拐点。

盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为18.50、22.99、27.60亿元，EPS分别为0.80、1.37、2.16元，当前股价对应PE分别为22.3、12.9、8.2倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

1) 工程端增速不及预期；2) 下游需求不及预期；3) 回款情况不及预期；4) 产能扩张不及预期；5) 智能化生产不及预期；6) 与央国企大客户合作不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	1,824	1,850	2,299	2,760
增长率(%)	22.1%	1.5%	24.3%	20.0%
归母净利润(百万元)	-729	149	256	404
增长率(%)	-470.0%	120.4%	72.3%	57.5%
摊薄每股收益(元)	-3.91	0.80	1.37	2.16
ROE(%)	-63.4%	10.9%	16.3%	21.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	1,824	1,850	2,299	2,760
现金及现金等价物	611	711	676	652	营业成本	1,204	1,331	1,587	1,794
应收款	564	507	630	756	营业税金及附加	15	16	19	23
存货	180	203	242	274	销售费用	181	176	218	262
其他流动资产	212	312	367	423	管理费用	58	56	69	83
流动资产合计	1,567	1,733	1,916	2,105	财务费用	6	14	17	19
非流动资产:					研发费用	52	56	69	83
金融类资产	190	290	340	390	费用合计	296	301	373	447
固定资产	396	470	588	649	资产减值损失	-961	-24	-14	-14
在建工程	133	283	333	383	公允价值变动	-15	-10	-10	-10
无形资产	208	218	227	236	投资收益	12	10	10	10
长期股权投资	4	8	16	26	营业利润	-688	183	311	487
其他非流动资产	82	82	100	150	加:营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	823	1,060	1,265	1,445	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,390	2,793	3,181	3,550	利润总额	-686	184	312	487
流动负债:					所得税费用	37	29	50	78
短期借款	75	95	115	135	净利润	-723	155	262	410
应付账款、票据	590	738	836	796	少数股东损益	6	6	6	6
其他流动负债	216	216	216	216	归母净利润	-729	149	256	404
流动负债合计	1,038	1,208	1,365	1,385					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	144	164	184	204	成长性				
其他非流动负债	58	58	58	58	营业收入增长率	22.1%	1.5%	24.3%	20.0%
非流动负债合计	202	222	242	262	归母净利润增长率	-470.0%	120.4%	72.3%	57.5%
负债合计	1,240	1,430	1,607	1,647	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.0%	28.0%	31.0%	35.0%
股本	187	187	187	187	四项费用/营收	16.2%	16.3%	16.2%	16.2%
股东权益	1,150	1,363	1,574	1,903	净利率	-39.6%	8.4%	11.4%	14.8%
负债和所有者权益	2,390	2,793	3,181	3,550	ROE	-63.4%	10.9%	16.3%	21.2%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	51.9%	51.2%	50.5%	46.4%
净利润	-723	155	262	410	营运能力				
少数股东权益	6	6	6	6	总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8
折旧摊销	43	37	42	51	应收账款周转率	3.2	3.6	3.6	3.6
公允价值变动	-15	-10	-10	-10	存货周转率	6.7	6.6	6.6	6.6
营运资金变动	367	184	-31	-163	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-321	372	269	293	EPS	-3.91	0.80	1.37	2.16
投资活动现金净流量	1	-328	-245	-221	P/E	-4.5	22.3	12.9	8.2
筹资活动现金净流量	421	10	-11	-41	P/S	1.8	1.8	1.4	1.2
现金流量净额	100	54	13	31	P/B	2.9	2.6	2.2	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。