

东宏股份 (603856)

建筑材料

发布时间: 2022-10-23

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 买入

收入快速增长, 定增强化核心竞争力

事件:

公司前三季度收入同比增长 27% 达到 20.8 亿元, 归母净利润同比增长 5.6% 达到 1.5 亿元; 第三季度公司收入同比增长 32% 达到 6.8 亿元, 归母净利润同比增长 9.2% 达到 2133 万元。

点评:

引汉济渭订单已逐步开始发货, 收入保持快速增长。第三季度公司收入同比增长 32% 达到 6.8 亿元, 较上半年 25% 收入增速有所提升。从产品分类来看, 公司前三季度 PE 管道/钢丝管道/防腐管道/保温管道/PVC 管道产品分别实现收入 2.3/2.75/7.28/2.59/0.63 亿元, 防腐管道今年销售表现亮眼。并且, 公司引汉济渭项目已从 7 月开始发货, 目前发货进展良好, 月均发货情况与去年同期相比有较大增量, 为后续收入确定保驾护航。

产品结构、减值计提使盈利短暂承压。公司第三季度综合毛利率 16.0%、净利润率 3.1% 较去年第三季度 17.7%、3.8% 的水平有所下降。主要由于公司较低毛利率的防腐管道收入占比较大, 占到五类主要管道收入中的 45%, 产品销售结构随着防腐管道产能攀升提升, 导致综合毛利降低; 另外公司本报告期由于原材料价格变动以及订单付款周期变化发生资产以及信用减值, 暂时压缩利润空间。后续随公司业务结构优化, 高毛利产品市场开拓, 盈利能力将稳步提升。

公司披露增发预案, 强化公司产能水平, 提升技术实力。募资总额不超过 5.85 亿元, 用于年产 7.4 万吨高性能复合管道扩能项目 (项目建设周期 13 个月)、新型柔性管道研发 (氢能输送) 及产业化项目 (项目研发及产业化建设周期 20 个月) 以及补充流动资金。同时公司与浙江大学、东海实验室共同建设高性能非金属管道联合研发中心, 深入发展产学研一体化, 为后续新型管道的研发奠定了基础。在产能完全投放之后, 产值有望达到 100 亿元。

给予公司增持评级, 根据公司三季报情况调整盈利预测。预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 2.72/3.46/4.29 亿元, 同比增长 104.42%/27.30%/23.81%, 对应 PE 为 10.81/8.49/6.86 倍。

风险提示: 原材料价格大幅上涨, 订单执行不及预期。

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,393	2,209	3,138	3,919	4,582
(+/-)%	30.13%	-7.67%	42.07%	24.86%	16.92%
归属母公司净利润	319	133	272	346	429
(+/-)%	58.15%	-58.23%	104.42%	27.30%	23.81%
每股收益 (元)	1.24	0.52	1.06	1.35	1.67
市盈率	9.73	24.42	10.81	8.49	6.86
市净率	1.58	1.64	1.32	1.17	1.03
净资产收益率 (%)	16.25%	6.64%	12.18%	13.83%	15.03%
股息收益率 (%)	3.25%	1.36%	1.36%	2.55%	2.72%
总股本 (百万股)	256	258	257	257	257

股票数据

2022/10/21

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	11.42
12 个月股价区间 (元)	10.58~17.53
总市值 (百万元)	2,939.35
总股本 (百万股)	257
A 股 (百万股)	257
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	14

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	-9%	-7%
相对收益	-9%	2%	17%

相关报告

《地产政策密集出台楼市有望回暖; 麦加芯彩拟上交所主板上市》

--20221011

《建筑材料行业动态: 陶企纷纷转产锂电材料, 竞争格局有望改善》

--20220916

《建材行业动态点评: 政策落地在即, 瓷砖胶市场规模有望提升》

--20220818

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)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	283	88	166	262
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,349	1,796	2,199	2,509
存货	442	649	710	886
其他流动资产	325	448	513	589
流动资产合计	2,399	2,981	3,588	4,247
可供出售金融资产				
长期投资净额	65	98	136	177
固定资产	476	541	609	671
无形资产	130	149	169	192
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,069	1,250	1,447	1,648
资产总计	3,468	4,231	5,035	5,895
短期借款	771	1,109	1,489	1,879
应付款项	166	241	288	328
预收款项	0	16	10	13
一年内到期的非流动负债	24	24	24	24
流动负债合计	1,361	1,896	2,428	2,940
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	103	103	103	103
长期负债合计	103	103	103	103
负债合计	1,464	1,999	2,531	3,043
归属于母公司股东权益合计	2,004	2,232	2,503	2,852
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	3,468	4,231	5,035	5,895

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,209	3,138	3,919	4,582
营业成本	1,779	2,540	3,122	3,614
营业税金及附加	10	13	18	21
资产减值损失	-1	-10	-5	-3
销售费用	82	94	129	149
管理费用	88	88	114	139
财务费用	20	30	45	57
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	3	4	5	6
营业利润	147	304	390	481
营业外收支净额	2	0	0	0
利润总额	149	304	390	481
所得税	16	32	44	53
净利润	133	272	346	429
归属于母公司净利润	133	272	346	429
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	133	272	346	429
资产减值准备	42	10	25	33
折旧及摊销	42	60	70	79
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	20	33	45	59
投资损失	-3	-4	-5	-6
运营资本变动	-427	-590	-402	-474
其他	-6	0	0	0
经营活动净现金流量	-201	-219	80	119
投资活动净现金流量	-301	-237	-262	-274
融资活动净现金流量	457	261	260	250
企业自由现金流	-153	-424	-114	-71

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.52	1.06	1.35	1.67
每股净资产 (元)	7.77	8.67	9.73	11.08
每股经营性现金流量 (元)	-0.78	-0.85	0.31	0.46
成长性指标				
营业收入增长率	-7.7%	42.1%	24.9%	16.9%
净利润增长率	-58.2%	104.4%	27.3%	23.8%
盈利能力指标				
毛利率	19.5%	19.1%	20.3%	21.1%
净利润率	6.0%	8.7%	8.8%	9.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	199.01	169.45	174.99	177.15
存货周转天数	85.87	78.02	79.21	79.92
偿债能力指标				
资产负债率	42.2%	47.2%	50.3%	51.6%
流动比率	1.76	1.57	1.48	1.44
速动比率	1.30	1.12	1.08	1.05
费用率指标				
销售费用率	3.7%	3.0%	3.3%	3.3%
管理费用率	4.0%	2.8%	2.9%	3.0%
财务费用率	0.9%	1.0%	1.1%	1.3%
分红指标				
股息收益率	1.4%	1.4%	2.6%	2.7%
估值指标				
P/E (倍)	24.42	10.81	8.49	6.86
P/B (倍)	1.64	1.32	1.17	1.03
P/S (倍)	1.33	0.94	0.75	0.64
净资产收益率	6.6%	12.2%	13.8%	15.0%

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。曾任长城证券、西南证券、兴业证券建材、公用事业分析师。曾获 2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 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, 现任东北证券研究所建材组首席。

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。

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。

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。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

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	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

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn