

营收保持稳定增长,水利提速利 好长期发展

事件:

公司发布 2022 年半年报, 实现营收 14.03 亿元, 同比增长 24.84%; 实现归母净利润 1.30 亿元, 同比增长 5.08%。单二季度营业收入 8.94 亿元, 同比增长 23.23%; 归母净利润 0.87 亿元, 同比增长 6.37%。

简评:

(1) 疫情背景下公司二季度营收仍保持 23.23% 的正增长, 钢丝等原材料价格环比有所回落, 毛利率持续修复。

2022 年上半年, 各地疫情散发, 交通运输和工程项目受到较大影响, 行业内部整合加速。公司依托管材生产+项目施工一体化优势, 稳步推进产品布局, 经营业绩实现稳定增长。在公司主要产品中, PE 管、钢管、防腐管、保温管、PVC 管营收占比分别为 14.1%、13.4%、33.9%、13.1%, 2.6%。原材料价格方面, 尽管今年上半年聚乙烯等原材料平均采购价格依然高于去年同期水平, 但二季度已出现拐点, 公司单二季度毛利率 21.14%, 环比提升 1.12%。

(2) 十四五期间水利基建投资加快, 为工程管道行业发展带来机遇。

水利工程领域, 今年我国将重点推进 55 项重大水利项目前期工作, 水利建设投资将超过 8000 亿元, 为公司钢塑复合工程管道带来发展机遇。**市政工程领域**, 《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》、《“十四五”国家应急体系规划》等政策明确提出“十四五”期间将新增和改造污水收集管网 8 万公里、老旧燃气管道更新改造约 10 万公里。据此测算, “十四五”期间市政领域塑料管道市场规模将达到 1543 亿元, 相比 2020 年增长 45.6%, 新增市场空间达 484 亿元。

(3) 短期看, 公司在手订单充足, 产能持续扩张, 原材料价格回落, 公司下半年业绩有望实现进一步提升。

订单方面, 公司目前在手订单充足, 水利水务、市政领域占比较大, 保温管道其次。公司去年中标引汉济渭项目, 合同金额 8.19 亿元, 并于今年下半年开始供货; 今年相继斩获 1.62 亿元内蒙古黄河供水涂塑管道项目、1.44 亿元峄城市城乡供水一体化项目等大额订单, 总订单额持续提升。

产能方面, 公司年产 12.8 万吨新型防腐钢管项目、年产 3.6 万吨 PE 管项目、年产 6.4 万吨新型复合塑料管道项目陆续投产, 为满足市场订单提供产能保障。

东宏股份 (603856)

首次评级

买入

杨光

yangguang@csc.com.cn

13003192992

SAC 执证编号: S1440519110003

SFC 中央编号: BQE142

研究助理 黄海

huanghaibj@csc.com.cn

发布日期: 2022 年 07 月 31 日

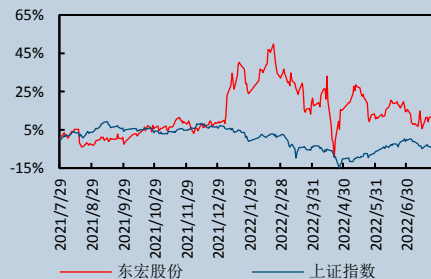
当前股价: 13.83 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.74/6.31	3.85/-5.48	20.59/23.82
12 月最高/最低价 (元)		17.8/10.5
总股本 (万股)		25,803.46
流通 A 股 (万股)		25,641.46
总市值 (亿元)		35.69
流通市值 (亿元)		35.46
近 3 月日均成交量 (万股)		410.32
主要股东		
山东东宏集团有限公司		50.83%

股价表现



原材料方面，HDPE 价格指数 6 月份开始出现拐点，7 月 29 日指数 8589，相比 6 月初高点下降 6.5%；钢材综合价格指数 7 月 29 日为 111.46，相比于 4 月初高点下降 21.6%。下半年随着原材料价格持续回落，公司盈利能力有望大幅修复。

(4) 长期看，大口径钢塑管生产技术、一体化方案服务、丰富建设经验将助力公司在工程管道行业实现业绩长青。

技术方面，公司以大口径钢塑复合管为核心产品，并注重材料研发，在防腐涂料、色母材料等方面具备竞争力，保障所生产管材的质量。服务方面，公司在 2020 年开始由管道制造商向制造商+服务商+承包商综合性公司转型，目前已形成全产业链系统化优势，在水利、市政、热力、燃气、工矿等领域为客户提供管道系统一体化解决方案，三位一体的发展模式对于公司中标大额订单起了重要的作用，公司订单也从千万级向亿级迈进。建设经验方面，公司具有南水北调、跨海工程、引黄济临、城乡供水一体化等国家重点工程建设经验，深耕行业多年积累的项目经验和成功案例，成为企业中标新订单的重要影响因素之一。

投资建议：我们预计公司 2022-2024 年营收为 32.31、40.01、48.40 亿元，归母净利润 3.4、4.5、5.7 亿元，对应 EPS 分别为 1.32、1.75、2.20 元，PE 分别为 10.5、7.9、6.3 倍，首次评级为“买入”评级。

风险提示：订单项目进度不及预期；原材料价格上涨的风险。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,393	2,209	3,231	4,001	4,840
增长率(%)	30.1	-7.7	46.3	23.8	21.0
净利润(百万元)	319	133	340	452	567
增长率(%)	58.2	-58.2	155.7	32.8	25.6
ROE(%)	16.2	6.6	14.8	16.6	17.5
EPS(元/股，摊薄)	1.24	0.52	1.32	1.75	2.20
P/E(倍)	11.1	26.8	10.5	7.9	6.3
P/B(倍)	1.8	1.9	1.6	1.4	1.1

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

杨光：香港理工大学金融学硕士，2015-2018 年任职于安信证券，连续四年为新财富/水晶球第一名团队核心成员，2019 年加入中信建投证券。

研究助理

黄海 18810456102 huanghaibj@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk