

## 销量增加、业绩改善，水利带动公司业绩加速增长

### 核心观点：

- **事件** 东宏股份发布 2022 年年报，实现营业收入 28.51 亿元，同比增长 29.09%；归母净利润 1.49 亿元，同比增长 12.15%；扣非后归母净利润 1.28 亿元，同比增长 4.51%。
- **销量增加、原材料价格下降，公司业绩改善** 公司 2022 年实现营业收入/归母净利润/扣非后归母净利润 28.51/1.49/1.28 亿元，同比增长 29.09%/12.15%/4.51%。公司全年营业收入、净利润增速由负转正，业绩有较明显改善，其主要原因是公司产品销量增加及原材料价格回落所致。产品销量方面，2022 年除钢丝管道销量小幅减少外，其他产品销量均有增加，PE/钢丝/防腐/保温/PVC 管道销量分别为 3.77/2.61/13.77/3.62/1.01 万吨，同比增加 9.28%/-3.63%/116.54%/61.51%/99.74%。产品价格方面，2022 年公司 PE/钢丝/防腐/保温/PVC 管道平均售价同比增长 3.55%/-3.97%/-1.88%/11.42%/2.27%，保温管道价格较大幅上调。原料成本方面，2022 年 PVC/钢丝/钢管与钢带均价较大幅下降，同比分别减少 11.85%/13.03%/14.17%，仅 PE 均价同比微涨 0.58%，原料成本压力较 2021 年有所缓解。
- **主营产品毛利率小幅增长，销售及管理费用率下降** 毛利率方面，公司 2022 年销售毛利率为 19.34%，同比减少 0.13 个百分点，分产品来看，2022 年毛利率下降主要是因为工程收入业务毛利率下降所致，其他主营产品毛利率均保持增长，公司主要产品 PE 管材管件/钢丝管材管件/防腐管材管件/保温产品/PVC 产品/其他管道产品的毛利率分别为 27.73%/30.2%/18.54%/19.42%/18.67%/15.13%，同比增长 4.09%/1.99%/0.28%/2.18%/0.47%/22.84 个百分点。2022 年下半年 PVC 价格大幅下降，且截至 2023 年 2 月底维持较低水平，预计 2023 年公司 PVC 管材毛利率有望继续改善。费用率方面，2022 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.62%/2.97%/1.04%/2.97%，同比 -1.09%/-0.99%/+0.55%/+0.12 个百分点，销售及管理费用率下降体现了公司经营管理能力的提升，财务费用率的增加主要因商业汇票贴现业务及银行借款利息增加所致，研发费用率增加是因为公司研发项目的推进及投入增加所致。经营现金流方面，2022 年公司经营现金流为 0.18 亿元，相较 2021 年由负转正。
- **重大水利工程项目将带动 2023 年公司业绩加速增长** 2023 年中央一号文件中提到：扎实推进重大水利工程建设，加快构建国家水网骨干网络。此外，水利部在部署 2023 年重大水利工程前期工作中强调，加快推进 2023 年重大水利工程前期工作，确保及时开工建设。公司研发的大口径长寿命国家重点工程专用的钢塑复合管道将提升公司在重点水利、市政工程项目上的竞争优势，成为公司 2023 年拓展国家重点水利工程业务的有利保障。在国家大力推进基建投资、国家水网重大工程建设的背景下，预计 2023 年重大水利项目落地与推进将加速，利好公司在基建水利、市政工程上的业务拓展，公司业绩有望加速增长。

东宏股份(603856.SH)

推荐 维持评级

### 分析师

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢: 贾亚萌

### 市场表现

2023.2.21



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河建材】公司点评报告-东宏股份(603856.SH): 三季度盈利能力承压, Q4 利润空间有望修复

【银河建材】公司点评报告-东宏股份(603856.SH): 业绩明显好转, 盈利能力提升

- **投资建议** 在国家大力推进重大水利工程建设背景下，管道改造建设长期发展目标不变，公司作为工程管道龙头，具备行业领先的研发及复合管道全产业链系统化优势，公司 2023 年水利工程业务有望增加，叠加公司新增产能的释放，预计公司 2023 年营业收入将大幅提升。此外，2022 年下半年开始原材料 PVC 价格大幅下降且延续至今，截至 2023 年 2 月底，PVC 价格同比大幅减少，预计 2023 年公司原材料成本压力缓解，主要产品毛利率增加，带动公司净利润上行，预计 2023 年公司业绩将显著回升。预计公司 23-25 年归母净利润为 327.28/491.23/612.38 百万元，同比增长 118.87%/50.09%/24.66%，每股收益为 1.27/1.91/2.38 元，对应市盈率为 9.67/6.44/5.17 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 基建投资推进不及预期、原材料价格涨幅超预期、产能释放不及预期的风险。

附表 1:盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	2851.46	4053.04	5679.92	7077.54
同比 (%)	29.09%	42.14%	40.14%	24.61%
净利润(单位:百万元)	149.53	327.28	491.23	612.38
同比 (%)	12.15%	118.87%	50.09%	24.66%
EPS(单位:元)	0.58	1.27	1.91	2.38
P/E	19.99	9.67	6.44	5.17

数据来源:公司公告,中国银河证券研究院

附表 2:可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002372.SZ	伟星新材	25.40	0.77	0.82	0.98	31.65	31.15	25.96
002641.SZ	公元股份	5.33	0.47	0.32	0.43	11.74	16.46	12.28
603856.SH	东宏股份	12.29	0.52	0.58	1.27	24.63	19.99	9.67
平均值(剔除公司)						21.70	23.81	19.12

数据来源:Wind,中国银河证券研究院,股价截止于 2023 年 2 月 21 日

### 分析师承诺及简介

本人承诺,以勤勉的执业态度,独立、客观地出具本报告,本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**王婷 建材行业首席分析师**

武汉大学经济学硕士。2019年开始从事建材行业研究,擅长行业分析以及自下而上优选个股。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月,行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)相对于基准指数(交易所指数或市场中主要的指数)

推荐:行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐:行业指数超越基准指数平均回报。

中性:行业指数与基准指数平均回报相当。

回避:行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐:指未来 6-12 个月,公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐:指未来 6-12 个月,公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性:指未来 6-12 个月,公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。

回避:指未来 6-12 个月,公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者,为保证服务质量、控制投资风险,应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理,完成投资者适当性匹配,并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资咨询建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的,所载内容及观点客观公正,但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断,银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接,银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明,所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可,任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

#### 机构请致电:

深广地区: 苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区: 何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区: 唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)

公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)