

增持 (维持)

公元股份 (002641)

减值拖累业绩，海外+太阳能业务表现亮眼

2023年4月1日

市场数据

市场数据日期 2023-03-31

收盘价(元)	4.81
总股本(百万股)	1229.09
流通股本(百万股)	1134.38
净资产(百万元)	5025.38
总资产(百万元)	8419.17
每股净资产(元)	4.07

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】公元股份2021年报点评: Q4 盈利能力有所提升, 现金流有所下降》2022-04-13

《【兴证建材】永高股份2020年报&2021一季报点评: 及时扩产增长加速, 治理改善降本增效》2021-04-27

《永高股份: 多季超预期, 盈利能力持续提升》2020-10-20

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

李贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

S0190522100003

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

投资要点

- 公司发布年报: 2022年公司实现营业收入79.79亿元, 同比下降10.16%; 实现归母净利润0.81亿元, 同比下降85.89%。其中Q4实现营业收入21.17亿元, 同比下降15.17%; 实现归母净利润0.16亿元, 同比下降92.65%。
- 2022年公司实现营业总收入79.79亿元, 同比减少10.16%, 主要系物流不畅与下游需求不旺的影响, 管道销量同比下降明显所致。分产品来看, PVC管材管件、PPR管材管件、PE管材管件、电器产品、灯具及组件、其他产品、其他业务分别实现37.46、11.00、13.91、0.49、9.95、2.46、4.52亿元, 分别同比变动-15.88%、-19.23%、-16.95%、-16.83%、67.64%、-8.30%、-4.02%, 其中灯器产品收入增速较快, 主要系太阳能业务增速较快所致。
- 2022年公司实现综合毛利率18.32%, 较上年同期-0.48pct。分产品来看, PVC管材管件、PE管材管件、PPR管材管件、太阳能产品、其他业务、其他、电器产品分别实现毛利率16.38%、17.68%、38.56%、9.43%、2.16%、27.09%、15.63%, 分别同比变动+3.23pct、-4.63pct、-1.13pct、-0.09pct、-2.66pct、-2.06pct、-5.66pct。
- 2022年公司实现净利率1.05%, 较上年同期-5.44pct, 主要系恒大应收账款大幅计提减值所致; 期间费用率为12.27%, 较上年同期比较+1.35pct。销售费用率为4.35%, 同比+0.96pct, 销售费用同比+15.45%; 管理费用率为5.51%, 同比+0.82pct, 管理费用同比+5.52%; 研发费用率为3.01%, 同比-0.17pct, 研发费用同比-14.97%; 财务费用率为-0.59%, 同比-0.26pct, 财务费用同比-61.40%。
- 2022年资产减值损失+信用损失为3.85亿元, 较上年同期增加3.32亿元, 主要系恒大应收账款大幅计提减值所致。
- 2022年公司经营性现金流净额为4.3亿元, 较上年同比增长27.23%; 每股经营性现金流净额为0.35元, 较上年同期增加0.07元/股。现金流方面, 经营活动产生的现金流量净额4.3亿元, 同比增长27.23%; 投资活动产生的现金流量净额-5.88亿元, 同比-268.83%; 筹资活动产生的现金流量净额为0.14亿元, 同比增长105.39%。
- 盈利预测与评级: 我们调整公司2023-2025年的预测归母净利润分别为5.53亿元、6.43亿元、7.27亿元, 3月31日收盘价对应的PE分别为10.7倍、9.2倍、8.2倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 宏观经济环境恢复不及预期, 新业务拓展不及预期、应收账款带来坏账损失的风险, 市场行业竞争加剧带来市占率下滑的风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7979	9096	10316	11432
同比增长	-10.2%	14.0%	13.4%	10.8%
归母净利润(百万元)	81	553	643	727
同比增长	-85.9%	579.8%	16.2%	13.1%
毛利率	18.3%	19.8%	20.4%	20.8%
ROE	1.6%	9.9%	10.4%	10.6%
每股收益(元)	0.07	0.45	0.52	0.59
市盈率	73.0	10.7	9.2	8.2

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:** 公司 2022 年实现营业收入 79.79 亿元, 同比下降 10.16%; 实现归母净利润 0.81 亿元, 同比下降 85.89%; 实现扣非后归母净利润 0.52 亿元, 同比减少 90.23%。其中, Q4 实现营业收入 21.17 亿元, 同比降低 15.17%; 实现归母净利润 0.16 亿元, 同比下降 92.65%, 实现扣非后归母净利润 0.09 亿元, 同比减少 95.48%。

点评

- **2022 年公司实现营业总收入 79.79 亿元, 同比减少 10.16%, 主要系物流不畅与下游需求不旺的影响, 管道销量同比下降明显所致。**
 - 1) 分季度来看, 公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 17.09 亿元、20.57 亿元、20.95 亿元、21.17 亿元, 分别同比变动 8.11%、-13.12%、-13.44%、-15.72%, 主要系物流不畅与下游需求不旺的影响, 下半年收入同比大幅下滑。
 - 2) 分产品来看, PVC 管材管件、PPR 管材管件、PE 管材管件、电器产品、灯具及组件、其他产品、其他业务分别实现 37.46、11.00、13.91、0.49、9.95、2.46、4.52 亿元, 同比变动-15.88%、-19.23%、-16.95%、-16.83%、67.64%、-8.30%、-4.02%, 其中灯器产品收入增速较快, 主要系太阳能业务增速较快所致。
 - 3) 分区域来看, 国内市场中华东地区、华北地区、东北地区、西北地区、华中地区、西南地区、华南地区分别实现营收 46.57 亿元、2.94 亿元、0.80 亿元、1.56 亿元、3.73 亿元、2.93 亿元、4.93 亿元, 分别同比变动了-13.62%、-33.08%、+21.43%、-5.90%、-7.43%、-11.92%、-34.51%, 海外地区实现营收 16.32 亿元, 同比增加了 22.77%。
 - 4) 分渠道来看, 经销模式实现营收 62.46 亿元, 同比-7.17%, 直销模式实现营收 12.81 亿元, 同比-21.11%。
 - 5) 2022 年公司的塑料管道产品产量 60.45 万吨, 销量 60.66 万吨, 分别同比减少 18.09%、16.77%。公司产销率仍维持在较高水平。
- **2022 年公司实现综合毛利率 18.32%, 较上年同期下降 0.48pct。**
 - 1) 分季度来看, 公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 的毛利率分别为 15.91%、18.98%、16.66%、21.26%, 分别同比变动-4.10pct、-0.43pct、-0.40pct、+2.13pct, Q4 毛利率有所改善, 主要原因是下半年原料价格有所下降所致。
 - 2) 分产品来看, PVC 管材管件、PE 管材管件、PPR 管材管件、太阳能产品、其他业务、其他、电器产品分别实现毛利率 16.38%、17.68%、38.56%、9.43%、2.16%、27.09%、15.63%, 分别同比变动+3.23pct、-4.63pct、-1.13pct、-0.09pct、-2.66pct、-2.06pct、-5.66pct, PVC 产品毛利率略有提升。
 - 3) 分渠道来看, 经销模式实现毛利率 18.28%, 同比增加 0.34pct, 直销模式实现毛利率 24.23%, 同比减少 2.3pct。

- 4) **具体看成本构成**: 制造业的原材料、直接人工、能源及动力、制造费用、外购商品、运输费用分别同比变动-11.64%、-11.75%、3.08%、6.00%、-2.78%、-10.37%，其他业务的材料成本同比-1.33%。
- **2022 年公司实现净利率 1.05%，较上年同期下降 5.44pct，主要系恒大应收款大幅计提减值所致；期间费用率为 12.27%，同比增长 1.35pct。**
 - 1) 销售费用率为 4.35%，同比增长 0.96pct，销售费用同比增长 15.45%，主要系工资薪酬及服务费增加所致；
 - 2) 管理费用率为 5.51%，同比上升 0.82pct，管理费用同比增长 5.52%，主要系股权激励费、员工薪资与社保等管理费用的增加；
 - 3) 研发费用率为 3.01%，同比下降 0.17pct，研发费用同比-14.97%；
 - 4) 财务费用率为-0.59%，同比下降 0.26pct，财务费用同比-61.40%，主要系汇兑损益减少所致。
 - **2022 年资产减值损失+信用损失为 3.85 亿元，较上年同期增加 3.32 亿元，主要系恒大应收款大幅计提减值所致。**
 - **2022 年公司经营性现金流净额为 4.3 亿元，同比增长 27.23%；每股经营性现金流净额为 0.35 元，较上年同期增加 0.07 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 0.24 元、-0.31 元、0.14 元、0.28 元，分别较上年同期变动-0.02 元、0.15 元、-0.08 元、0.01 元。
 - 2) 从收、付现比的角度来看，公司 2022 年度收、付现比分别为 110.24%、124.15%，分别较上年同期+4.89、+5.97 个百分点。
 - 3) 现金流方面，投资活动产生的现金流量净额为-5.88 亿元，较上年同比-268.83%，主要系收回投资同比减少。筹资活动产生的现金流量净额为 0.14 亿元，同比上升 105.39%，主要系吸收投资与取得借款的增加。
 - **调结构抢市场创营销业绩突破，2023 年为“突破年”。**
 - 1) **公司产能未完全释放，叠加行业复苏，盈利有望在 2023 年复苏。**公司年生产能力在 100 万吨以上，是目前国内规模最大的塑料管道企业之一，合理的生产基地布局使公司运送产品半径能够覆盖全国绝大多数地区。凭借规模优势，公司在采购上具有较高的议价能力和获取供应商信用的能力，在渠道上具有较强的掌控能力，能保持较低的运营成本。在疫情等因素影响下，2022 年公司产能利用率在 60%-70%之间，未得到充分利用，未来 2023 年公司产能有望进一步释放，提升公司产能规模。
 - 2) **公司全力推进塑料管道业务的同时，大力支持太阳能业务发展。**随着公司销售规模的扩大和战略布局的需要，一方面，公司在江苏淮安建设的生产基地正式投产；另一方面，公司完成对控股子公司公元新能的改制，并对公元新能公

司管理团队进行了股权激励,同时引进新的战略投资者,推动公元新能完成新三板挂牌工作。2022年8月,公元新能安徽生产基地年产500MW的高效组件项目投产,为公元新能后续发展奠定了良好的基础。报告期内,公元新能经营业绩实现新突破,销售收入和利润取得双丰收。

- **盈利预测与评级:** 我们调整公司2023-2025年的预测归母净利润分别为5.53亿元、6.43亿元、7.27亿元,3月31日收盘价对应的PE分别为10.7倍、9.2倍、8.2倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济环境恢复不及预期,新业务拓展不及预期、应收账款带来坏账损失的风险,市场行业竞争加剧带来市占率下滑的风险

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4729	5279	5680	6122
货币资金	1391	1481	1453	1452
交易性金融资产	0	74	46	48
应收票据及应收账款	1222	1531	1701	1877
预付款项	627	480	577	661
存货	1374	1572	1761	1938
其他	116	141	142	145
非流动资产	3690	6233	7219	8017
长期股权投资	39	24	27	28
固定资产	2154	3780	4229	4717
在建工程	609	1609	2109	2409
无形资产	451	463	477	492
商誉	47	47	47	47
长期待摊费用	9	5	-0	-6
其他	381	305	331	331
资产总计	8419	11512	12899	14139
流动负债	3011	5595	6349	6869
短期借款	70	2426	2879	3112
应付票据及应付账款	2217	2,413	2,728	3,014
其他	724	756	742	744
非流动负债	319	261	273	277
长期借款	0	0	0	0
其他	319	261	273	277
负债合计	3330	5856	6622	7146
股本	1235	1235	1235	1235
资本公积	1146	1146	1146	1146
未分配利润	2280	2833	3429	4112
少数股东权益	63	86	112	142
股东权益合计	5089	5656	6277	6993
负债及权益合计	8419	11512	12899	14139

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	81	553	643	727
折旧和摊销	284	390	568	696
资产减值准备	385	124	-11	-0
资产处置损失	8	2	3	3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-15	-33	-30	-23
投资损失	-2	11	11	11
少数股东损益	3	22	26	31
营运资金的变动	-269	-308	-130	-148
经营活动产生现金流量	430	783	1064	1302
投资活动产生现金流量	-588	-3047	-1529	-1520
融资活动产生现金流量	14	2354	437	217
现金净变动	-123	90	-28	-1
现金的期初余额	1134	1391	1481	1453
现金的期末余额	1011	1481	1453	1452

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7979	9096	10316	11432
营业成本	6517	7295	8214	9050
税金及附加	49	54	60	66
销售费用	347	382	433	480
管理费用	439	466	528	585
研发费用	240	282	340	377
财务费用	-47	-33	-30	-23
其他收益	41	41	41	41
投资收益	-13	-11	-11	-11
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
信用减值损失	-345	-50	-45	-35
资产减值损失	-40	-22	-25	-27
资产处置收益	-8	-2	-3	-3
营业利润	69	606	727	861
营业外收入	4	3	4	4
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	70	606	727	861
所得税	-14	30	58	103
净利润	84	575	669	758
少数股东损益	3	22	26	31
归属母公司净利润	81	553	643	727
EPS(元)	0.07	0.45	0.52	0.59

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-10.2%	14.0%	13.4%	10.8%
营业利润增长率	-89.2%	774.1%	20.0%	18.4%
归母净利润增长率	-85.9%	579.8%	16.2%	13.1%
盈利能力				
毛利率	18.3%	19.8%	20.4%	20.8%
归母净利率	1.0%	6.1%	6.2%	6.4%
ROE	1.6%	9.9%	10.4%	10.6%
偿债能力				
资产负债率	39.6%	50.9%	51.3%	50.5%
流动比率	1.57	0.94	0.89	0.89
速动比率	1.11	0.66	0.62	0.61
营运能力				
资产周转率	95.2%	91.3%	84.5%	84.6%
应收帐款周转率	565.2%	697.7%	669.2%	666.1%
存货周转率	440.8%	493.4%	490.1%	487.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.07	0.45	0.52	0.59
每股经营现金	0.35	0.63	0.86	1.05
每股净资产	4.07	4.51	4.99	5.55
估值比率(倍)				
PE	73.0	10.7	9.2	8.2
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

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.xyq.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@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn