

三季度盈利能力承压，Q4 利润空间有望修复

核心观点：

- **事件** 东宏股份发布 2022 年三季报，2022 年第一至第三季度实现营业收入 20.81 亿元，同比增长 26.99%；归母净利润 1.51 亿元，同比增长 5.65%；扣非后归母净利润 1.43 亿元，同比增长 2.55%。
- **三季度销量有所下降，原材料成本小幅回落** 公司 2022 年第三季度实现营业收入 6.79 亿元，同比增长 31.68%；归母净利润 0.21 亿元，同比增长 9.22%；扣非后归母净利润 0.20 亿元，同比下降 9.67%。公司单三季度营业收入、净利润增速较去年同期由负转正，业绩端得到明显改善。分产品看，三季度 PE/钢丝/防腐/保温/PVC 管道销量分别为 0.83/0.61/3.25/0.85/0.28 万吨，销量环比 Q2 分别下降 7.32%/29.31%/14.04%/55.36%，PVC 管道环比增长 10.19%，Q3 受大环境影响，市场需求有所减少。价格方面，Q1-Q3 主要产品 PE/钢丝/防腐/保温/PVC 管道平均售价较去年同期分别增长 4.91%/-6.67%/0.27%/6.64%/3.47%，钢丝管道价格小幅下降，其余产品价格小幅上涨。原料方面，主要原材料聚氯乙烯/钢丝/钢管与钢带前三季度均价分别同比下降 5.43%/10.73%/8.86%，仅聚乙烯均价小幅上涨 2.83%，原料成本压力较去年同期有所缓解。
- **费用支出大幅增加，盈利能力不及预期** 三季度公司销售/管理/财务/研发费用率为 2.98%/3.31%/1.16%/3.48%，环比 2022H1 增加 12.74/19.95/-5.77/98.70 个百分点，其中 Q3 单季度研发费用支出最高，为 2361.12 万元，此外公司 Q3 单季度投资收益为-638.30 万元，资产减值损失为 1235.07 万元，费用支出与损失增加拖累公司盈利能力。主要产品毛利率整体呈下行趋势，主要原因为防腐管道销售占比不断提高，毛利率逐渐下行，保温管道与防腐管道毛利率情况相同，PE/钢丝管道毛利率波动较低，PVC 毛利受原料成本影响波动较大，Q3 公司毛利率为 16.05%，环比 2022H1 下降 22.45 个百分点，较 2021 年全年毛利率（19.47%）环比下降 17.55 个百分点。经营现金流方面，Q3 单季度经营现金流为-2.27 亿元，相较上半年由正转负，主要原因系购买商品（原材料预存）、支付劳务所用现金大幅增长所致，Q3 支付现金 7.60 亿元，环比 2022H1 增长 98.76%，公司回款周期大多为年底、春节前后，预计 Q4 及明年现金支出情况将回归正常水平，公司经营现金流有望改善。
- **拟通过非公开发行募资扩产充能，巩固市场地位** 公司 10 月发布非公开发行股票预案，拟募资不超过 5.85 亿元，用于年产 7.4 万吨高性能复合管道扩能项目、新型柔性管道研发（氢能输送）及产业化项目以及补充流动资金。本次募资意在扩大公司现有产品生产能力和提升公司产品市占率，公司具备较好的客户基础与品牌优势以及较强的产业链优势，高性能复合管道扩能项目将进一步通过规模降低生产成本，提升公司竞争力与盈利能力；氢能输送发展潜力巨大，公司具备强大的研发能力，可为新项目的开展提供有力支持，柔性复合管道项目将为多领域应用赋能，扩充公司复合管道产品品类，提高竞争力及行业门槛，为后续市场拓展奠定坚实基础。

东宏股份（603856.SH）

推荐 首次评级

分析师

王婷

☎：010-80927672

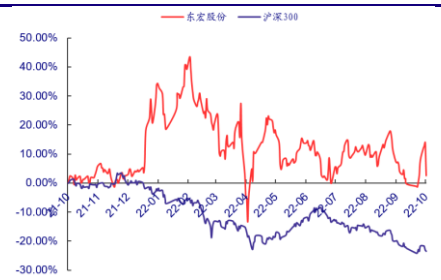
✉：wangting@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130519060002

特此鸣谢：贾亚萌

实习生：王浚臣

市场表现

2022.10.20



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）：业绩明显好转，盈利能力提升

- **投资建议** 公司营业收入于 2022 年三季度延续上半年增长曲线，利润方面受大环境及费用支出影响三季度有所缩减，在国家大力推进基础设施投资、水网工程建设大背景下，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，长期发展趋势向好。随着原材料成本回落、费用管控逐渐稳定，以及年底回款周期来临，预计 Q4 公司费用支出、经营现金流有望回归正常水平，Q4 利润空间有望得到修复，全年盈利在去年低基数基础上保持大幅增长。因此，根据三季度盈利情况，我们小幅下调全年盈利水平，预计公司 22-24 年归母净利润为 258.06/363.61/452.82 百万元，同比增长 93.97%/40.90%/24.53%，每股收益为 1.00/1.41/1.76 元，对应市盈率为 13.88/9.85/7.91 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；产能扩张不及预期；疫情影响超预期的风险。

附表 1: 盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(单位:百万元)	2208.93	3028.04	3849.54	4539.24
同比 (%)	-7.67%	37.08%	27.13%	17.92%
净利润(单位:百万元)	133.04	258.06	363.61	452.82
同比 (%)	-58.23%	93.97%	40.90%	24.53%
EPS(单位:元)	0.52	1.00	1.41	1.76
P/E	24.63	13.88	9.85	7.91

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	18.82	0.77	0.88	1.06	31.65	21.41	17.77
002641.SZ	公元股份	4.78	0.47	0.38	0.52	11.74	12.54	9.23
603856.SH	东宏股份	12.53	0.52	1.00	1.41	24.63	13.88	9.85
平均值(剔除公司)						22.67	15.38	11.94

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院, 股价截止于 2022 年 10 月 20 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

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn