

东鹏控股 (003012)

2022 年报及 2023 年一季报点评: Q1 瓷砖业务快速增长, 盈利能力有望逐步修复

增持 (维持)

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,930	8,679	10,293	11,764
同比	-13%	25%	19%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	202	715	965	1,204
同比	32%	254%	35%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.17	0.61	0.82	1.03
P/E (现价&最新股本摊薄)	48.20	13.61	10.09	8.09

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。**2022 年公司实现营收 69.30 亿元, 同比-13.15%; 归母净利 2.02 亿元, 同比+31.50%。2023Q1 实现营收 11.44 亿元, 同比+18.46%; 归母净利 118 万元, 同比+101.53%。
- **行业需求逐步回暖, 23Q1 瓷砖业务维持高增。**分行业看, 2022 年公司瓷砖业务实现营收 57.66 亿元, 同比下滑 13.57%, 洁具业务实现营收 9.39 亿元, 同比下滑 10.30%。分渠道看, 2022 年公司直销模式营收 27.16 亿元, 同比下滑 13.85%; 经销模式营收 41.05 亿元, 同比下滑 12.74%。2023Q1 公司瓷砖事业部零售渠道同比增长 46.47%, 工程市场中心业绩同比增长 90.48%。
- **多项降本控费措施之下 23Q1 毛利率改善、期间费用率优化。**2022 年公司销售毛利率 29.73%, 同比变动+0.16pct。2023Q1 公司销售毛利率 24.84%, 同比提升 1.39pct, 公司持续落实多项成本优化措施, 盈利能力已有改善。同时公司持续优化产品结构, 2023Q1 毛利率相对高的中大规格产品在零售渠道占比提升至约 55%。期间费用率方面, 2022 年由于收入规模下滑费用摊薄减少, 销售/管理费用率分别同比+2.29pct/+2.5pct。2023Q1 公司销售/管理费用率分别同比变动-6.35pct/-4.72pct, 公司在费用端得到优化。2023Q1 公司计提资产减值损失 2169 万元, 主要系报告期计提存货跌价准备增加。
- **23Q1 现金流同比改善。**2022 年公司经营活动现金净流量 4.16 亿元, 同比减少 53.30%, 主要是由于本期营业收入下降, 支付供应商货款增加, 使得现金流入减少。**1) 收现比:** 2022 年公司收现比 123.56%, 同比+4.51pct; **2) 付现比:** 2022 年公司付现比 132.46%, 同比+23.57pct; 2022 年末公司应付账款及应付票据余额 31.07 亿元, 同比下降 21.80%。2023 年 Q1 公司经营活动现金净流量 1.17 亿元, 同比增长 113.67%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内瓷砖卫浴领军企业, 具有强大的 C 端经销网络, 同时在开拓中小微工程中也具备优势, 经销为主的渠道结构为公司提供了较好的利润与现金流。随着成本、需求、疫情等多重压力影响之下行业出清逐步进入阶段性尾声, 我们预计公司将会迎来收入和业绩端的修复。我们维持预计公司 2023-2024 年归母净利润为 7.15/9.65 亿元; 新增 2025 预测为 12.04 亿元, 对应 PE 分别为 14X/10X/8X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险、原材料及能源价格大幅波动风险、下游需求波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.30
一年最低/最高价	6.91/10.28
市净率(倍)	1.35
流通 A 股市值(百万元)	5,333.73
总市值(百万元)	9,735.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.13
资产负债率(% ,LF)	40.13
总股本(百万股)	1,173.00
流通 A 股(百万股)	642.62

相关研究

《东鹏控股(003012): 格局优化、盈利修复可期, 1+N 打开新成长空间》

2023-04-07

《东鹏控股(003012): 2021 年报及 2022 年一季报点评: 大额减值影响 21 年业绩, 经销占比持续提升》

2022-05-05

东鹏控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,441	8,246	8,728	10,068	营业总收入	6,930	8,679	10,293	11,764
货币资金及交易性金融资产	2,989	3,918	3,232	3,701	营业成本(含金融类)	4,869	6,054	7,156	8,169
经营性应收款项	1,328	1,910	2,549	3,090	税金及附加	67	76	87	100
存货	1,796	1,873	2,225	2,432	销售费用	944	989	1,122	1,235
合同资产	0	0	0	0	管理费用	582	590	659	729
其他流动资产	328	545	723	845	研发费用	186	200	216	235
非流动资产	6,319	6,777	7,155	7,472	财务费用	-29	44	63	38
长期股权投资	77	77	77	77	加:其他收益	56	113	132	118
固定资产及使用权资产	4,361	4,676	4,950	5,179	投资净收益	39	49	51	59
在建工程	63	130	184	227	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	909	984	1,034	1,079	减值损失	-234	-100	-105	-100
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	2	1	1	1
长期待摊费用	38	38	38	38	营业利润	174	789	1,068	1,335
其他非流动资产	868	868	868	868	营业外净收支	-1	6	5	5
资产总计	12,760	15,023	15,883	17,540	利润总额	172	795	1,073	1,340
流动负债	5,249	6,805	6,710	7,174	减:所得税	-27	87	118	147
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,153	2,153	1,353	1,353	净利润	199	707	955	1,192
经营性应付款项	3,107	3,483	3,980	4,253	减:少数股东损益	-3	-8	-10	-12
合同负债	240	303	358	408	归属母公司净利润	202	715	965	1,204
其他流动负债	750	866	1,020	1,160	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.61	0.82	1.03
非流动负债	316	316	316	316	EBIT	111	770	1,053	1,295
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	728	1,312	1,655	1,958
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.73	30.24	30.48	30.56
租赁负债	104	104	104	104	归母净利率(%)	2.92	8.24	9.37	10.24
其他非流动负债	211	211	211	211	收入增长率(%)	-13.15	25.25	18.59	14.30
负债合计	5,565	7,121	7,026	7,490	归母净利润增长率(%)	31.50	254.07	34.90	24.80
归属母公司股东权益	7,186	7,901	8,866	10,070					
少数股东权益	9	1	-8	-20					
所有者权益合计	7,195	7,902	8,858	10,050					
负债和股东权益	12,760	15,023	15,883	17,540					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	416	977	1,147	1,470	每股净资产(元)	6.13	6.74	7.56	8.59
投资活动现金流	-1,129	-944	-923	-915	最新发行在外股份(百万股)	1,173	1,173	1,173	1,173
筹资活动现金流	120	896	-910	-86	ROIC(%)	1.58	7.37	9.15	10.56
现金净增加额	-593	929	-686	469	ROE-摊薄(%)	2.81	9.05	10.88	11.96
折旧和摊销	617	542	602	663	资产负债率(%)	43.61	47.40	44.23	42.70
资本开支	-814	-993	-974	-974	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.20	13.61	10.09	8.09
营运资本变动	-570	-320	-544	-525	P/B(现价)	1.35	1.23	1.10	0.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

