

东鹏控股 (003012)

2023 年半年报点评: 深耕零售优势渠道, 瓷砖业务毛利率显著修复

增持 (维持)

2023 年 08 月 23 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

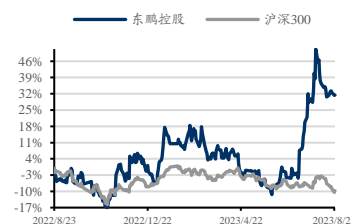
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,930	8,786	10,156	11,411
同比	-13%	27%	16%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	202	822	1,034	1,254
同比	32%	307%	26%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.17	0.70	0.88	1.07
P/E (现价&最新股本摊薄)	63.12	15.50	12.33	10.17

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年半年报。**2023H1 公司实现营收 36.28 亿元, 同比+15.84%, 归母净利 3.84 亿元, 同比+224.86%。其中, Q2 公司实现营收 24.84 亿元, 同比+14.67%, 归母净利 3.83 亿元, 同比+96.13%。
- **深耕零售优势渠道, 瓷砖业务快速增长。**分行业看, 23H1 有釉砖/无釉砖/卫生陶瓷/卫浴产品营收分别同比+24.13%/-30.91%/-5.22%/+0.38%, 主要瓷砖产品销售规模迅速增长。23H1 公司继续践行高质量增长, 充分发挥品牌渠道优势, 营业收入和经营现金流净额创历史同期最好水平。公司深耕零售主战场, 2022 年度公司经销渠道 (零售 C 端和小 V) 占比达到 72%, 在行业需求弱复苏背景之下渠道持续发力, 经营表现优于行业整体。
- **产品结构优化、降本增效等多措并举, 毛利率显著修复。**23Q1-Q2 公司销售毛利率分别为 24.84%/35.34%。分行业看, 23H1 公司瓷砖业务毛利率 33.46%, 同比提升 5 个百分点; 洁具业务毛利率 23.85%, 同比提升 2.49 个百分点。一方面, 公司深耕零售优势渠道, 持续优化产品结构, 23H1 中大规格高值产品销售占比提升至 29%。另一方面, 公司通过精益运营、降本增效、数字化等项目稳步推进, 全价值链效率和效能提升, 推动毛利率水平回升。期间费用率方面, 23H1 公司期间费用率 17.77%, 同比下降 6.53 个百分点, 销售/管理费用率分别同比变动-3.11/-2.71pct。此外, 23H1 公司计提存货跌价准备 6109 万元, 主要是由于部分库龄较长的存货的市场价格较低, 导致其可变现净值低于成本。
- **经营性现金流同比大幅改善, 收现比提升、付现比下降。**2023H1 公司经营产生的现金流量净额为 9.38 亿元, 同比增长 571.49%, 主要系本期营业收入增加、降低库存、严控回款所致。1) 收现比: 23H1 公司收现比 125.78%, 同比+9.65pct; 2) 付现比: 23H1 公司付现比 110.05%, 同比-22.24pct, 23H1 末公司存货余额 16.06 亿元, 同比下降 22.46%。
- **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。随着行业出清逐步进入阶段性尾声, 我们预计公司将会持续迎来收入和业绩端的修复, 我们维持预计公司 2023-2025 年归母净利润为 8.22/10.34/12.54 亿元, 对应 PE 分别为 16X/12X/10X, 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)	10.87
一年最低/最高价	6.91/12.98
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	6,916.57
总市值(百万元)	12,750.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.36
资产负债率(% ,LF)	39.56
总股本(百万股)	1,173.00
流通 A 股(百万股)	636.30

相关研究

- 《东鹏控股(003012): 2023 年半年度业绩预告点评: 降本控费效果凸显, 23H1 业绩超预期》
2023-07-12
- 《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》
2023-04-29

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	8,346	8,758	10,041	营业总收入	6,930	8,786	10,156	11,411
货币资金及交易性金融资产	2,989	3,993	3,367	3,895	营业成本(含金融类)	4,869	6,043	6,959	7,812
经营性应收款项	1,328	1,933	2,513	2,994	税金及附加	67	76	86	97
存货	1,796	1,869	2,163	2,324	销售费用	944	997	1,117	1,210
合同资产	0	0	0	0	管理费用	582	580	650	711
其他流动资产	328	550	716	828	研发费用	186	202	213	228
非流动资产	6,319	6,777	7,155	7,472	财务费用	-29	44	62	36
长期股权投资	77	77	77	77	加:其他收益	56	114	130	114
固定资产及使用权资产	4,361	4,676	4,950	5,179	投资净收益	39	50	51	57
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	908	1,145	1,390
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	15,123	15,913	17,513	利润总额	172	914	1,150	1,395
流动负债	5,249	6,799	6,566	6,923	减:所得税	-27	101	126	153
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	813	1,023	1,242
经营性应付款项	3,107	3,477	3,870	4,066	减:少数股东损益	-3	-9	-10	-12
合同负债	240	302	348	391	归属母公司净利润	202	822	1,034	1,254
其他流动负债	750	867	995	1,114	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.70	0.88	1.07
非流动负债	316	316	316	316	EBIT	111	887	1,130	1,354
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	728	1,429	1,733	2,017
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.73	31.22	31.48	31.54
租赁负债	104	104	104	104	归母净利率(%)	2.92	9.36	10.18	10.99
其他非流动负债	211	211	211	211	收入增长率(%)	-13.15	26.79	15.59	12.36
负债合计	5,565	7,115	6,882	7,239	归母净利润增长率(%)	31.50	307.11	25.69	21.34
归属母公司股东权益	7,186	8,009	9,042	10,297					
少数股东权益	9	0	-10	-23					
所有者权益合计	7,195	8,008	9,032	10,274					
负债和股东权益	12,760	15,123	15,913	17,513					

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	1,052	1,207	1,531	每股净资产(元)	6.13	6.83	7.71	8.78
投资活动现金流	-1,129	-943	-923	-917	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	8.44	9.70	10.85
现金净增加额	-593	1,005	-626	528	ROE-摊薄(%)	2.81	10.27	11.43	12.18
折旧和摊销	617	542	602	663	资产负债率(%)	43.61	47.04	43.24	41.34
资本开支	-814	-993	-974	-974	P/E(现价&最新股本摊薄)	63.12	15.50	12.33	10.17
营运资本变动	-570	-346	-539	-504	P/B(现价)	1.77	1.59	1.41	1.24

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>