

## 毛利率显著提升，减值影响消除业绩将大幅改善

公元股份(002641)

推荐 (维持评级)

### 核心观点:

- **事件** 公元股份发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 36.41 亿元，同比下降 3.34%；归母净利润 1.71 亿元，同比增加 169.66%；扣非后归母净利润 1.54 亿元，同比增加 222.76%。
- **管道营收小幅下降，毛利率显著提升** 2023H1 公司管道业务实现营业收入 29.20 亿元，同比下降 4.02%，其中 PVC/PPR/PE 管材管件分别实现营业收入 15.80/5.79/6.24 亿元，同比-15.38%/+14.92%/+11.19%。公司管道业务销售金额小幅下降，但其销量有所增加，销量增加主要系 1) 去年上半年公司主要销售区域华东地区受疫情影响严重，市场需求疲软，销量下降，去年同期基数较低；2) 2023 年上半年地产竣工端显著修复，带动塑管市场需求回暖，销量增加。2023H1 公司销售毛利率 22.13%，同比+4.54pct，其中 PVC/PPR/PE 管材管件的毛利率分别为 18.82%/44.80%/19.81%，同比增加 4.06pct/5.12pct/1.81pct。毛利率增长显著，其主要原因系上半年原材料价格下降所致。据生意社数据，2023 年上半年聚氯乙烯（PVC）现货日度均价为 5974.59 元/吨，同比下降 30.67%；聚乙烯（PE）现货日度均价为 8232.02 元/吨，同比下降 8.20%；据卓创资讯数据，2023 年上半年聚丙烯（PP）国内主流市场日度均价为 7536.94 元/吨，同比下降 13.22%。
- **经营性净现金流明显改善，应收账款坏账减值影响已消除** 2023H1 公司期间费用率为 13.09%，同比+0.21pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.66%/5.54%/3.45%/-0.57%，同比 +0.39pct/-0.04pct/-0.16pct/+0.01pct，财务费用率增加主要系汇兑损益增加所致。2023H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 4.16 亿元，由负转正，同比增加 566.39%，其主要系材料价格下降所致，公司经营性净现金流明显改善。2023H1 公司信用减值损失 1.10 亿元，同比增加 7.25%，主要系恒大应收账款坏账计提所致。公司共有恒大及其成员企业应收账款 5.55 亿元，2021 年和 2022 年已累计计提坏账准备 4.44 亿元，剩余 1.11 亿元已于 2023 年上半年计提完成，公司在恒大应收账款坏账减值上的风险影响已经消除。
- **需求逐步恢复，规模效应有望进一步提升** 目前公司塑料管道产能达 110 万吨以上，较去年年底增长 10%。当前公司产能利用率相对较低，一定程度上影响公司规模效应。在地产竣工端回暖的背景下，叠加旧房改造的推进及城市管网的建设，预计塑料管道后续市场需求将增加，公司产能利用率有较大提升空间，规模效应将进一步显现，费用管控能力将提高，公司盈利能力有望提升。
- **投资建议** 作为塑料管道行业的龙头企业之一，公司在产品、规模、品牌、渠道等方面均具有明显优势。随着公司产能利用率的提高，规模效应将提升，费用管控能力将增强；预计下半年原材料价格维持较低水平，公司毛利率有望维持高位；此外，恒大应收账款坏账计提已完成，后续在无减值计提影响下，公司业绩有较大提升空间。预计公司 23-25 年归母净利润为 5.38/6.52/7.21 亿元，每股收益为 0.44/0.53/0.59 元，对应市盈率 12.70/10.48/9.48 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求恢复不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险。

### 分析师

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

### 贾亚萌

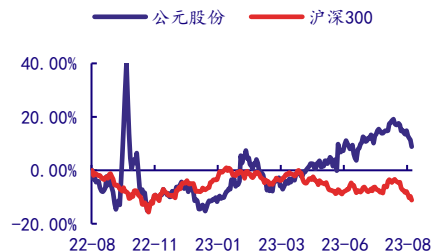
☎: 010-80927680

✉: jiayameng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

### 市场表现

2023-08-23



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银研建材】行业周报\_需求逐步回升，关注旺季价格弹性\_20230821

【银研建材】行业点评报告\_1-7月建材行业数据点评:竣工维持高增速，平板玻璃边际改善\_20230815

**表1: 主要财务指标预测**

|           | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E    |
|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入(百万元) | 7978.52 | 8474.04 | 9712.64 | 10935.03 |
| 收入增长率%    | -10.16  | 6.21    | 14.62   | 12.59    |
| 净利润(百万元)  | 81.37   | 538.11  | 651.86  | 720.70   |
| 利润增速%     | -85.89  | 561.30  | 21.14   | 10.56    |
| 摊薄 EPS(元) | 0.07    | 0.44    | 0.53    | 0.59     |
| PE        | 66.79   | 12.70   | 10.48   | 9.48     |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

**表2: 可比公司估值情况**

| 代码               | 简称          | 股价          | EPS         |             |             | PE           |              |              |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
|                  |             |             | 2022A       | 2023E       | 2024E       | 2022A        | 2023E        | 2024E        |
| 002372.SZ        | 伟星新材        | 20.16       | 0.81        | 0.99        | 1.16        | 26.19        | 20.27        | 17.41        |
| 603856.SH        | 东宏股份        | 12.41       | 0.58        | 1.20        | 1.66        | 19.99        | 10.32        | 7.48         |
| 000786.SZ        | 北新建材        | 28.70       | 1.86        | 2.31        | 2.76        | 13.94        | 12.42        | 10.40        |
| <b>002641.SZ</b> | <b>公元股份</b> | <b>5.56</b> | <b>0.07</b> | <b>0.44</b> | <b>0.53</b> | <b>66.79</b> | <b>12.70</b> | <b>10.48</b> |
| <b>平均值(剔除公司)</b> |             |             |             |             |             | <b>20.04</b> | <b>14.34</b> | <b>11.76</b> |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 股价截止于2023年8月23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。具有十余年证券从业经验，2007年加入银河证券研究中心，从事机构销售工作，2019年转入研究院投资研究部，从事建材行业研究分析工作。拥有完整的行业分析框架，擅长自下而上精选个股。

**贾亚萌，建材行业分析师。**澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 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： | 程曦  | 0755-83471683 | chengxi_yj@chinastock.com.cn     |
|       | 苏一耘 | 0755-83479312 | suyiyun_yj@chinastock.com.cn     |
| 上海地区： | 陆韵如 | 021-60387901  | luyunru_yj@chinastock.com.cn     |
|       | 李洋洋 | 021-20252671  | liyongyang_yj@chinastock.com.cn  |
| 北京地区： | 田薇  | 010-80927721  | tianwei@chinastock.com.cn        |
|       | 唐嫚羚 | 010-80927722  | tangmanling_bj@chinastock.com.cn |