民生证券 MINSHENG SECURITIES

东宏股份(603856)

公司研究/点评报告

受疫情影响，20 年一季度净利同比下降 12%

—东宏股份 2020 年一季报点评

点评报告/建材行业　　2020 年 4 月 24 日

一、事件概述

公司发布 2020 年一季报，2020 年一季度营收 3.1 亿元，同比下降 9%，归母净利 0.35 亿元，同比下降 12%，归母扣非净利 0.34 亿，同比下降 9%。

二、分析与判断

➢ 受疫情影响，20 年一季度净利同比下降 12%

据公司公告，2020 年一季度营收 3.1 亿元，同比下降 9%，归母净利 0.35 亿元，同比下降 12%，归母扣非净利 0.34 亿，同比下降 9%。存货 3.8 亿，同比增 40%，主要是本期增加原材料采购所致。短期借款 0.75 亿，同比增 341%，主要是本期增加银行借款所致。在建工程 0.53 亿，同比下降 35%，主要是本期项目转固所致。其他应收款 0.53 亿，同比增 193%，主要是销售保证金增加所致。

➢ 管道制造领军企业，未来将持续受益 PE 价格下行。

据公司公告，公司是国内唯一同时具备非金属、金属两项资质的压力管道制造商，能全方位、一站化为客户提供给排水、燃气、工业用、供热等管道系统整体解决方案。公司主要产品是结构钢丝网骨架聚乙烯管道系列，压力、规格均是行业内最高，分别达到 7.0MPa，dn1000mm，该产品的连接方式具备多项自主知识产权，应用于高压山区供水、浆体输送等复杂工况。公司营收 44%来自 PE 管道产品，成本中 90%来自直接材料。全球范围产能快速扩张，未来 PE 价格将持续下行。据上海石化年报，从市场需求看，国内市场上的乙烯、聚乙烯缺口仍较大，但全球聚乙烯市场已陷入供应过剩的困境，2020 年将面临更大的过剩压力。据中国石油和化学工业联合会数据统计，2019 年，全球乙烯新增产能达 610 万吨;聚乙烯新增产能 695 万吨，2020 年将再增 834 万吨。我们判断随着聚乙烯全球范围产能的快速扩张，作为公司主要原材料的 PE 价格将长期下行，公司毛利率有望持续提升。

➢ 基建回暖在即，管材行业有望迎来新一轮景气周期

2019 年全国 GDP 同比增速 6.1%，固定资产投资完成额（基础设施建设投资）累计同比 3.3%（2018 年 1.8%），并且下半年增速明显高于上半年，基建增速在持续回暖。根据《中国塑料管道行业十三五期间（2016-2020）发展建议》、《全国城市市政基础设施规划建设“十三五”规划》，行业年增长率 3%左右，到 2020 年预计中国塑料管道生产量将达到 1600 万吨，产业集中度也将进一步提升。根据《天然气发展十三五规划》，提出到 2020 年全国干线管道总里程达到 10.4 万公里，干线输气能力超过 4000 亿立方米/年，管道总里程年均增速为 10.2%。2019 年 12 月 9 日国家石油天然气管网集团有限公司成立，将推动油气管网投资快速增长。我们判断在房住不炒的大背景下，基建回暖在即，管材行业有望迎来新一轮景气周期。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 1.04 元、1.29 元、1.59 元，对应 PE 分别为 12 倍、9.7 倍、7.9 倍。当前建材行业可比公司平均估值为 21 倍，给予推荐评级。

四、风险提示：

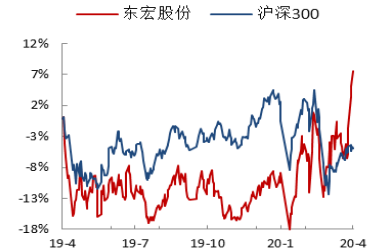
基建和地产增速下滑；管材直接成本升高。

推 荐　维持评级

当前价格： 12.52

交易数据	2020-4-23
近 12 个月最高/最低(元)	12.52/9.86
总股本（百万股）	256.41
流通股本（百万股）	91.43
流通股比例（%）	36%
总市值（亿元）	32.10
流通市值（亿元）	11.45

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：S0100516120001

电话：0755-22662010

邮箱：yangkan@mszq.com

相关研究

1,《东宏股份（603856）19 年年报点评报告：管材领军企业，将持续受益 PE 价格下行》20200326

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,839	2,071	2,400	2,738
增长率（%）	12.3%	12.6%	15.9%	14.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	201	267	330	407
增长率（%）	30.4%	32.6%	23.6%	23.2%
每股收益（元）	0.79	1.04	1.29	1.59
PE（现价）	15.8	12.0	9.7	7.9
PB	1.9	1.7	1.5	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,839	2,071	2,400	2,738
营业成本	1,361	1,498	1,709	1,912
营业税金及附加	12	13	15	17
销售费用	118	130	150	173
管理费用	74	83	96	110
研发费用	53	60	70	80
EBIT	221	286	359	446
财务费用	1	(10)	(11)	(13)
资产减值损失	(3)	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
营业利润	230	309	382	471
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	236	312	386	476
所得税	34	45	56	69
净利润	201	267	330	407
归属于母公司净利润	201	267	330	407
EBITDA	253	321	396	487

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	259	268	262	339
应收账款及票据	999	1020	1231	1414
预付款项	34	44	46	52
存货	274	337	375	404
其他流动资产	13	13	13	13
流动资产合计	1597	1700	1949	2246
长期股权投资	0	4	8	12
固定资产	286	306	336	360
无形资产	98	96	99	105
非流动资产合计	491	507	540	567
资产合计	2088	2208	2489	2813
短期借款	17	0	0	0
应付账款及票据	79	70	76	95
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	304	245	305	357
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	80	80	80	80
非流动负债合计	80	80	80	80
负债合计	384	325	385	436
股本	256	256	256	256
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
股东权益合计	1704	1883	2104	2377
负债和股东权益合计	2088	2208	2489	2813

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	12.3%	12.6%	15.9%	14.1%
EBIT 增长率	45.8%	29.5%	25.4%	24.3%
净利润增长率	30.4%	32.6%	23.6%	23.2%
盈利能力				
毛利率	26.0%	27.7%	28.8%	30.2%
净利润率	11.0%	12.9%	13.8%	14.8%
总资产收益率 ROA	9.6%	12.1%	13.3%	14.5%
净资产收益率 ROE	11.8%	14.2%	15.7%	17.1%
偿债能力				
流动比率	5.3	7.0	6.4	6.3
速动比率	4.4	5.6	5.2	5.2
现金比率	0.9	1.1	0.9	0.9
资产负债率	0.2	0.1	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	132.5	126.7	129.3	129.5
存货周转天数	71.6	73.4	75.0	73.3
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
每股指标（元）				
每股收益	0.8	1.0	1.3	1.6
每股净资产	6.6	7.3	8.2	9.3
每股经营现金流	0.4	0.6	0.6	1.1
每股股利	0.2	0.3	0.4	0.5
估值分析				
PE	15.8	12.0	9.7	7.9
PB	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.7	7.7	6.3	5.1
股息收益率	1.9%	2.7%	3.4%	4.2%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	201	267	330	407
折旧和摊销	36	34	37	40
营运资金变动	(130)	(137)	(195)	(168)
经营活动现金流	102	158	164	270
资本开支	37	43	61	59
投资	(3)	0	0	0
投资活动现金流	39	(43)	(61)	(59)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(59)	0	0	0
筹资活动现金流	(107)	(106)	(109)	(134)
现金净流量	35	9	(6)	77

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨　侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；　100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；　200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；　518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。