

## 20年拐点确认, 21年更为乐观

### 投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预告, 预计2020年盈利7.9亿元-9.5亿元, 同比增长0%-20%。
- **20年业绩拐点确认。** 2020年预计盈利7.9亿元-9.5亿元, 同比增长0%-20%。拆开来看, 2020年上半年利润2.2亿元, Q3利润3.1亿元, 同比增长32.5%, Q4预计利润2.7-4.3亿元, 同比增长16.3-84.5%, 2020年确认了业绩拐点。
- **东鹏全国化产能布局, 辐射能力和运输成本优势明显。** 目前公司自有瓷砖产能超过9000万平/年, 洁具产能超300万件/年, 2019年全年瓷砖销量11673万平方米, 洁具销量537万件。从产能分布上来看, 公司拥有山东淄博、广东佛山、广东清远、江西丰城、湖南澧县、重庆永川6大瓷砖生产基地, 同时在广东的佛山、江门以及江西丰城和重庆永川设有洁具生产线。在这些生产基地附近公司另设了13个中心仓和6个销售仓, 可以轻松辐射华北、华东、华南、华中、西南等大量地区, 能够有效降低经销商和公司的物流成本并增强渗透能力。此外, 东鹏后续待投资砖产能约4200万平/年, 待投洁具、五金等产能约395万件/年, 全国化布局走在行业前列, 产能优势突出。
- **深耕零售市场, 开启新一轮C端成长。** 公司在零售领域深耕多年, 基础扎实, 在行业中仍处于领先地位。上市后, 经销商信心有效提振, 公司将显著加强对经销商门店装修、广告等补贴力度, 促进经销商开展家装公司业务, 单店营收规模有望逐步提升并超越前值。同时, 在当前市场环境下, 消费者品牌意识提升, 小品牌经销商存活难度增加, 东鹏作为龙头品牌借机逆势而上, 加强新店开设, 募投项目中也包含针对薄弱市场计划建设服务网点150家, 市占率有望加速提升。此外, 东鹏目前已建立了包括自营平台、第三方平台及互联网家装在内的全方位线上营销体系, 线上新零售走在行业前列, 有望为线下业务持续引流。
- **发力优质工程业务, 实现高质量发展。** 东鹏2019年工程营收20.6亿元, 占比约为30%, 略低于同行, 但2017-2019年增速分别为44.8%、47.1%和38.2%, 成长较快。值得注意的是, 东鹏的工程业务中还存在约40%-50%的连锁商业项目, 如华为体验店、科大讯飞办公楼等等, 相对于大地产客户, 连锁商业客户回款周期短, 应收账款少, 风险分散, 带动B端业务增长质量较高。未来, 公司将依靠全国布局的产能优势和品牌优势, 重点开拓优质地产客户和商业连锁项目, 作为B端增长的主要引擎。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2020-2022年归母净利润分别为8.35、10.53和13.33亿元, 对应PE分别为23、19和15倍, “买入”评级。
- **风险提示:** 门店坪效和数量提升不及预期风险, 工程业务拓展不及预期风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6751.86	7109.17	8797.01	10896.18
增长率	2.00%	5.29%	23.74%	23.86%
归属母公司净利润(百万元)	794.38	835.30	1053.33	1333.45
增长率	0.09%	5.15%	26.10%	26.59%
每股收益EPS(元)	0.68	0.71	0.90	1.14
净资产收益率ROE	15.28%	11.11%	12.55%	14.03%
PE	25	23	19	15
PB	3.79	2.62	2.34	2.07

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 沈猛  
执业证号: S1250519080004  
电话: 021-58351679  
邮箱: smg@swsc.com.cn  
联系人: 陈冠宇  
电话: 021-58351679  
邮箱: chgyu@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	11.73
流通A股(亿股)	1.43
52周内股价区间(元)	13.21-17.34
总市值(亿元)	195.77
总资产(亿元)	106.49
每股净资产(元)	5.53

### 相关研究

1. 东鹏控股(003012): 大鹏展翅, 二次腾飞 (2020-12-14)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6751.86	7109.17	8797.01	10896.18	净利润	792.73	831.28	1049.83	1330.45
营业成本	4341.96	4563.19	5636.41	6969.66	折旧与摊销	339.42	326.47	326.47	326.47
营业税金及附加	65.69	70.03	85.27	106.25	财务费用	-8.07	7.11	17.59	21.79
销售费用	933.63	1037.94	1275.57	1558.15	资产减值损失	-33.32	46.00	50.00	55.00
管理费用	360.32	391.00	483.84	599.29	经营营运资本变动	529.08	-387.69	219.29	231.93
财务费用	-8.07	7.11	17.59	21.79	其他	-679.27	-71.00	-78.00	-86.00
资产减值损失	-33.32	46.00	50.00	55.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>940.57</b>	<b>752.17</b>	<b>1585.19</b>	<b>1879.65</b>
投资收益	23.56	25.00	30.00	30.00	资本支出	-932.42	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-115.16	25.00	30.00	30.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1047.58</b>	<b>25.00</b>	<b>30.00</b>	<b>30.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>946.74</b>	<b>1018.90</b>	<b>1278.34</b>	<b>1616.03</b>	短期借款	-242.92	-5.00	0.00	0.00
其他非经营损益	7.31	-18.56	-15.00	-15.00	长期借款	486.39	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>954.05</b>	<b>1000.34</b>	<b>1263.34</b>	<b>1601.03</b>	股权融资	4.44	1623.05	0.00	0.00
所得税	161.31	169.06	213.50	270.57	支付股利	0.00	-158.88	-167.06	-210.67
净利润	792.73	831.28	1049.83	1330.45	其他	182.71	-7.11	-17.59	-21.79
少数股东损益	-1.64	-4.02	-3.50	-3.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>430.62</b>	<b>1452.07</b>	<b>-184.65</b>	<b>-232.46</b>
归属母公司股东净利润	794.38	835.30	1053.33	1333.45	<b>现金流量净额</b>	<b>323.62</b>	<b>2229.24</b>	<b>1430.54</b>	<b>1677.19</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2165.82	4395.06	5825.60	7502.79	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1536.69	1493.43	1887.18	2343.58	销售收入增长率	2.00%	5.29%	23.74%	23.86%
存货	1339.99	1408.26	1737.47	2149.93	营业利润增长率	2.87%	7.62%	25.46%	26.42%
其他流动资产	221.33	233.04	288.36	357.18	净利润增长率	0.09%	4.86%	26.29%	26.73%
长期股权投资	69.76	69.76	69.76	69.76	EBITDA 增长率	6.99%	5.82%	19.96%	21.07%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	3620.19	3336.13	3052.07	2768.01	毛利率	35.69%	35.81%	35.93%	36.04%
无形资产和开发支出	720.80	680.45	640.09	599.74	三费率	19.04%	20.20%	20.20%	20.00%
其他非流动资产	190.35	188.29	186.23	184.18	净利率	11.74%	11.69%	11.93%	12.21%
<b>资产总计</b>	<b>9864.93</b>	<b>11804.42</b>	<b>13686.78</b>	<b>15975.17</b>	ROE	15.28%	11.11%	12.55%	14.03%
短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.04%	7.04%	7.67%	8.33%
应付和预收款项	3649.76	3279.19	4183.71	5234.21	ROIC	20.78%	21.33%	27.91%	38.92%
长期借款	486.39	486.39	486.39	486.39	EBITDA/销售收入	18.93%	19.02%	18.44%	18.03%
其他负债	537.20	556.80	651.87	769.97	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>4678.34</b>	<b>4322.37</b>	<b>5321.96</b>	<b>6490.56</b>	总资产周转率	0.77	0.66	0.69	0.73
股本	1030.00	1173.00	1173.00	1173.00	固定资产周转率	2.32	2.23	3.03	4.16
资本公积	959.98	2440.03	2440.03	2440.03	应收账款周转率	7.34	7.25	8.16	8.03
留存收益	3180.07	3856.50	4742.77	5865.56	存货周转率	3.25	3.32	3.58	3.58
归属母公司股东权益	5170.05	7469.53	8355.80	9478.58	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.13%	—	—	—
少数股东权益	16.54	12.52	9.02	6.02	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>5186.59</b>	<b>7482.05</b>	<b>8364.82</b>	<b>9484.60</b>	资产负债率	47.42%	36.62%	38.88%	40.63%
负债和股东权益合计	9864.93	11804.42	13686.78	15975.17	带息债务/总负债	10.50%	11.25%	9.14%	7.49%
					流动比率	1.30	2.04	2.08	2.11
					速动比率	0.97	1.66	1.71	1.74
					股利支付率	0.00%	19.02%	15.86%	15.80%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.68	0.71	0.90	1.14
					每股净资产	4.41	6.37	7.12	8.08
					每股经营现金	0.80	0.64	1.35	1.60
					每股股利	0.00	0.14	0.14	0.18
业绩和估值指标									
EBITDA	1278.10	1352.48	1622.40	1964.29					
PE	24.64	23.44	18.59	14.68					
PB	3.79	2.62	2.34	2.07					
PS	2.90	2.75	2.23	1.80					
EV/EBITDA	12.01	11.46	8.67	6.31					
股息率	0.00%	0.81%	0.85%	1.08%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
上海	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn