

东鹏控股 (003012.SZ)

业绩逐季加速，零售及小B工程持续发力

事件：公司发布 2020 年年报。公司 2020 年实现营收 71.58 亿元，同比+6.02%；归母净利润 8.52 亿元，同比+7.24%；扣非后归母净利润 7.48 亿元，同比+4.07%。

单季度业绩加速恢复，经营持续性向好。分季度来看，上半年受疫情影响销量下滑较多，公司积极调整，通过门店升级、电商和新媒体平台引流、提升高值产品比例、提供空间解决方案、推进共享仓等方式发挥零售经销渠道优势，在精装放缓、二手房市场活跃等背景之下零售端业绩修复显著。Q3-Q4 营收增速分别为 19.86%/23.74%，归母净利润增速分别为 32.52%/41.48%。21Q1 继续加速，预告收入同增 128.41%-145.02%，归母净利润同增 146.66%-150.32%达到 5100-5500 万。

期间费用率有所上升，盈利性保持平稳。2020 年销售毛利率 32.42%，同比下滑 3.27 个百分点，系收入准则调整将运输费调整至合同履约成本，净利率 11.85%，同比提升 0.11 个百分点；**期间费用率方面**，销售费用率 10.54%，同比下降 3.29 个百分点，除运费及搬运装卸费外其他项目同比提升 0.8 个百分点，其中广宣费同比增长 60%；管理费用率 5.55%，同比提升 0.21 个百分点，主要系报告期内仓储租赁成本及设备折旧增加以及薪酬增加；研发费用率 2.43%，同比提升 0.43 个百分点，主要系公司研发大规格岩板、抗菌陶瓷等新产品相关投入增加。**税收方面**，报告期内公司实际税率 11.73%（2019 年为 16.91%），主要系报告期内子公司税收优惠较多。

现金流表现持续亮眼，应收回款及投标保证金控制情况较好。公司经营性活动现金流量净额为 13.36 亿元，同比+42%，主要系零售业务为主及工程业务回款情况控制较好。期末公司应收账款及应收票据余额为 18 亿元，年初余额为 14.33 亿元，同比增长 25.61%，其他应收款中保证金及押金 2671 万元，较年初增长 20%，在公司大 B 业务拓展优质工程客户背景下，回款情况及保证金数量控制较好，期内公司收现比 116.89%，同比+3.76pct；期内公司付现比 105.14%，同比+ 2.53pct。

C 端下沉单店提效+工程市场开拓，夯实渠道核心竞争力。1) **零售 C 端**：2020 年公司已有 5317 家瓷砖门店（H2 净增 336 家），庞大的经销体系为公司提供优质的现金流并强化品牌属性，零售渠道门店持续向低线城市下沉，同时公司对经销门店升级，加快大店建设，提升现有单店盈利能力。2) **工程小 B**：公司广泛的经销网络为拓展小 B 业务提供基础，同时公司在行业内率先发力工程小 B，建设共享仓为经销渠道赋能；3) **直销渠道**：公司大力拓展房地产企业及家装公司等大型客户，选取优质战略工程合作，目前大 B 业务占比 20%，保障公司规模与现金流的稳健发展。

投资建议：公司是国内瓷砖卫浴领军企业，具有强大的 C 端经销网络，受益于竣工修复、精装趋势放缓、存量住宅改造需求以及 C 端提质增效成果，公司在零售端业务修复较为明显。同时，公司工程端拓展战略大客户，此外公司借助庞大的经销网络拓展中小微工程业务，渠道优势突出，随着募投项目以及新增基地产能的陆续投产，公司在收入端与利润端都将迎来较快增长。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 11.25、14.25、17.50 亿元，对应 EPS 分别为 0.96、1.22、1.49 元，对应 PE 分别为 22、17、14 倍；维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险、原材料价格波动风险、下游需求波动风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,752	7,158	9,423	11,848	14,528
增长率 yoy (%)	2.0	6.0	31.6	25.7	22.6
归母净利润（百万元）	794	852	1,125	1,425	1,750
增长率 yoy (%)	0.1	7.2	32.0	26.8	22.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.68	0.73	0.96	1.22	1.49
净资产收益率 (%)	15.3	11.3	13.5	15.2	16.2
P/E (倍)	31.3	29.2	22.1	17.4	14.2
P/B (倍)	4.8	3.3	3.0	2.7	2.3

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	其他建材
前次评级	买入
04 月 22 日收盘价	21.18
总市值(百万元)	24,844.14
总股本(百万股)	1,173.00
其中自由流通股(%)	12.19
30 日日均成交量(百万股)	3.42

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

研究助理 任婕

邮箱：renjie@gszq.com

相关研究

1、《东鹏控股 (003012.SZ)：Q4 业绩高速增长，C+小 B 渠道优势突出》2021-02-27

2、《东鹏控股 (003012.SZ)：产能扩张，渠道为王，零售龙头开启成长新征程》2021-02-05



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com