开源证券

建筑材料/其他建材

东鹏控股（003012.SZ） 2021Q1 业绩大幅改善，经营质量快速提升

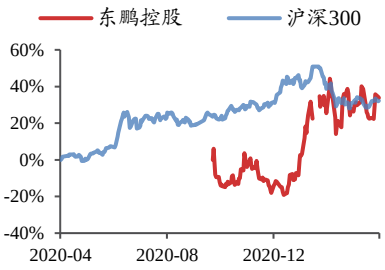
2021 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/4/27
当前股价(元)	21.88
一年最高最低(元)	24.20/12.97
总市值(亿元)	256.65
流通市值(亿元)	31.29
总股本(亿股)	11.73
流通股本(亿股)	1.43
近 3 个月换手率(%)	288.58

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-深耕 C 端+小 B 市场，多元化渠道发力》-2021.4.26

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

● 2021Q1 营收和净利润快速增长，维持“买入”评级

公司发布 2021 年一季报，2021Q1 公司实现营收 11.33 亿元，同比增长 135.28%，相较 2019Q1 增长 39.70%，归母净利润 0.52 亿元，同比增长 147.55%，扣非归母净利润 0.19 亿元，同比增长 117.28%，相较 2019Q1 增长 155.88%。2021Q1 公司业绩迎来拐点，实现扭亏为盈，战略调整已显成效，公司未来继续专注“大 C 端+优质大 B 工程”，盈利能力有望快速提高。维持盈利预测不变，我们预计 2021-2023 年公司归母净利润 11.17/14.19/17.60 亿元，对应 EPS 为 0.95/1.21/1.50 元，当前股价对应 PE 为 23.0/18.1/14.6 倍，维持“买入”评级。

● 经营质量改善，业绩迎来拐点，实现扭亏为盈

2021Q1 公司实现扭亏为盈，经营质量改善，净利率水平大幅提高。以新收入准则计，2021Q1 东鹏控股毛利率为 26.45%，同比增加 4.11pct，以原收入准则计，公司毛利率为 30.29%，同比增加 1.39pct，净利率为 4.44%，同比提升 27.52pct。公司降本增效措施效果显著，2021Q1 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 14.05%、10.84%、2.41%，同比分别下降 20.53pct、8.01pct、0.86pct。

● 应收账款状况良好，优化大 B 客户结构，继续保持健康的现金流水平

2021Q1 公司应收票据及应收账款期末余额为 17.16 亿元，同比下降 4.64%，控制在合理范围内。2021Q1 公司经营性现金流净额为 0.37 亿元，同比增长 104.89%，现金流量水平大幅改善，公司收现比为 137.16%，保持较高水平，公司继续坚持深耕零售业务，同时优化大 B 客户结构，回款情况较好。

● 行业景气度提升，公司凭借产品、品牌、渠道等优势快速成长

2021Q1 商品房销售及竣工数据表现亮眼，瓷砖行业作为地产下游行业景气度有望快速提升。东鹏控股作为瓷砖行业龙头积极调整战略，深耕零售市场，积极发展小 V 业务，增加渠道的广度和深度，同时公司加大产品研发力度，优化产品结构，以共享仓的方式降低成本、促进店效提升，未来业绩有望继续快速提升。

● 风险提示：原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；公司产能不及预期风险

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,752	7,158	9,214	11,649	14,351
YOY(%)	2.0	6.0	28.7	26.4	23.2
归母净利润(百万元)	794	852	1,117	1,419	1,760
YOY(%)	0.1	7.2	31.2	27.0	24.0
毛利率(%)	35.7	32.4	33.3	33.5	33.7
净利率(%)	11.8	11.9	12.1	12.2	12.3
ROE(%)	15.3	11.3	13.5	14.8	15.7
EPS(摊薄/元)	0.68	0.73	0.95	1.21	1.50
P/E(倍)	32.3	30.1	23.0	18.1	14.6
P/B(倍)	5.0	3.4	3.1	2.7	2.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5264	7657	9785	11025	14091
现金	2166	4052	4885	5343	6882
应收票据及应收账款	1433	1800	2361	2899	3581
其他应收款	31	28	48	48	70
预付账款	73	52	109	94	156
存货	1340	1431	2088	2346	3107
其他流动资产	221	294	294	294	294
非流动资产	4601	4887	5428	6105	6854
长期投资	70	56	40	23	6
固定资产	3330	3725	4209	4821	5522
无形资产	717	732	771	820	856
其他非流动资产	485	375	408	440	471
资产总计	9865	12544	15213	17130	20945
流动负债	4039	4726	6641	7288	9475
短期借款	5	210	210	210	210
应付票据及应付账款	3200	3528	5017	5749	7491
其他流动负债	834	988	1414	1329	1774
非流动负债	639	299	291	286	282
长期借款	486	100	92	86	82
其他非流动负债	153	199	199	199	199
负债合计	4678	5026	6932	7574	9756
少数股东权益	17	15	13	9	5
股本	1030	1173	1173	1173	1173
资本公积	960	2298	2298	2298	2298
留存收益	3180	4032	4980	6196	7642
归属母公司股东权益	5170	7503	8268	9547	11184
负债和股东权益	9865	12544	15213	17130	20945

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	941	1336	2030	1681	2898
净利润	793	848	1115	1416	1755
折旧摊销	339	416	385	469	566
财务费用	-8	-4	-50	-52	-64
投资损失	-24	-2	-16	-13	-14
营运资金变动	-256	7	596	-139	654
其他经营现金流	96	71	0	0	0
投资活动现金流	-1048	-799	-910	-1132	-1301
资本支出	1045	656	558	693	767
长期投资	-32	-170	16	20	17
其他投资现金流	-35	-313	-336	-419	-518
筹资活动现金流	431	1294	-287	-90	-58
短期借款	-243	205	0	0	0
长期借款	486	-386	-8	-5	-4
普通股增加	0	143	0	0	0
资本公积增加	4	1338	0	0	0
其他筹资现金流	183	-5	-279	-85	-54
现金净增加额	324	1831	833	459	1539

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6752	7158	9214	11649	14351
营业成本	4342	4838	6144	7741	9519
营业税金及附加	66	63	81	103	126
营业费用	934	754	1133	1433	1765
管理费用	360	397	510	641	789
研发费用	135	174	111	140	172
财务费用	-8	-4	-50	-52	-64
资产减值损失	-33	-34	0	0	0
其他收益	63	149	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	24	2	16	13	14
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	947	998	1301	1657	2056
营业外收入	29	15	19	21	21
营业外支出	22	52	27	30	33
利润总额	954	961	1293	1649	2044
所得税	161	113	178	233	289
净利润	793	848	1115	1416	1755
少数股东损益	-2	-3	-2	-4	-5
归母净利润	794	852	1117	1419	1760
EBITDA	1261	1275	1560	1980	2442
EPS(元)	0.68	0.73	0.95	1.21	1.50

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	6.0	28.7	26.4	23.2
营业利润(%)	2.9	5.4	30.3	27.4	24.0
归属于母公司净利润(%)	0.1	7.2	31.2	27.0	24.0
获利能力					
毛利率(%)	35.7	32.4	33.3	33.5	33.7
净利率(%)	11.8	11.9	12.1	12.2	12.3
ROE(%)	15.3	11.3	13.5	14.8	15.7
ROIC(%)	13.2	9.5	11.5	12.9	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	47.4	40.1	45.6	44.2	46.6
净负债比率(%)	-29.4	-47.2	-52.7	-50.5	-56.9
流动比率	1.3	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.9	1.3	1.1	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.5	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.73	0.95	1.21	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.14	1.73	1.43	2.47
每股净资产(最新摊薄)	4.41	6.40	7.05	8.14	9.53
估值比率					
P/E	32.3	30.1	23.0	18.1	14.6
P/B	5.0	3.4	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	19.2	17.2	13.5	10.4	7.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn