



买入（维持）

所属行业：建筑材料/其他建材
当前价格(元)：14.94

证券分析师

花小伟

资格编号：S0120521020001

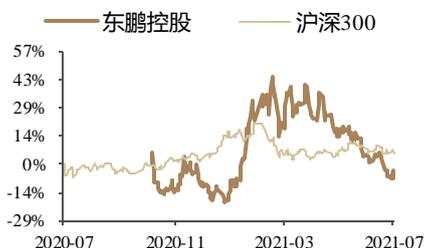
邮箱：huaxw@tebon.com.cn

研究助理

毕先磊

邮箱：bixl@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.54	-18.58	-26.18
相对涨幅(%)	-7.83	-20.39	-29.09

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《瓷砖零售王者，东鹏展翅翱翔》，2021.3.17

东鹏控股（003012.SZ）：发挥零售主战场优势，高值产品占比攀升

投资要点

- **事件**：东鹏控股发布 21H1 业绩报告，公司上半年预计实现归母净利润 3.78 亿元至 4.32 亿元，同比增长 75.00%至 100.00%；其中 21Q2 预计实现归母净利润 3.26 亿元至 3.80 亿元，同比增长 0.22%至 16.82%。
- **地产竣工数据持续向好，叠加年中地产销售业绩冲刺，有望带来瓷砖需求增量**。从国家统计局数据，21 年 5 月住宅竣工面积 3329 万平方米，同比增长 8.6%，竣工回暖趋势不改；21 年 5 月住宅销售面积 14490 万平方米，同比增长 11.25%，增速回正，持续向好，叠加 6 月房企集中冲刺年中业绩，地产景气值延续，预测瓷砖需求将有进一步提升。
- **瓷砖行业迎产业结构调整，前十企业市占率 18%，提升空间广阔**。瓷砖行业大行业小公司，龙头市占率极低，根据中陶家居网，国内前十企业 16-20 年市占率由 15%提高至 18%，提升空间广阔。在房地产调控和碳中和背景下，建材行业产业结构调整加剧，部分中小企业产能有限、环保意识不足，整体面临整合，中小企业加速出清，龙头产业链地位和话语权增强。
- **公司高值产品占比不断提升，渠道端发力零售与优质中小微工程**。产品端，公司 1+N 销售模式瓷砖带动辅材销售，非瓷砖业务二次成长。20 年下半年，中大板、岩板新品上市，高值产品占比不断提升，未来有望带动毛利率上行。零售渠道端，公司发挥主战场优势，保持业内领先，并率先推行“包铺贴”服务，强化竞争优势。大宗渠道端，公司着力优质战略工程稳健增长，重点做优质战略工程，除了头部地产客户还重点开拓企业总部、市政工程、总包、商业连锁等，优质工程保持应收账款和现金流稳健。
- **盈利预测及投资建议**：预计公司 2021-2023 年营业总收入分别为 95.02、118.39、142.36 亿元，同比增长 32.7%、24.6%、20.2%。2021-2023 年归母净利润分别为 11.65、14.79、18.37 亿元，同比增长 36.7%、27.0%、24.2%，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.99 元、1.26 元、1.57 元，2021-2023 年 PE 分别 15.05X、11.85X、9.54X，维持“买入”评级。
- **风险提示**：地产政策大幅收紧；市场竞争加剧；环保政策风险；存货规模较大风险。

股票数据

总股本(百万股):	1,173.00
流通 A 股(百万股):	143.00
52 周内股价区间(元):	13.00-23.19
总市值(百万元):	17,524.62
总资产(百万元):	12,318.13
每股净资产(元):	6.44

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

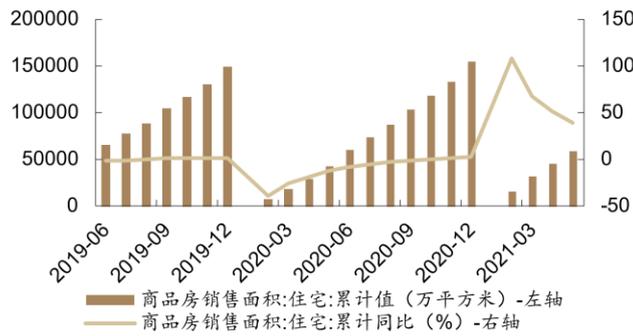
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,752	7,158	9,502	11,839	14,236
(+/-)YOY(%)	2.0%	6.0%	32.7%	24.6%	20.2%
净利润(百万元)	794	852	1,165	1,479	1,837
(+/-)YOY(%)	0.1%	7.2%	36.7%	27.0%	24.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.68	0.73	0.99	1.26	1.57
毛利率(%)	35.7%	32.4%	33.6%	33.6%	34.3%
净资产收益率(%)	15.4%	11.4%	13.4%	14.5%	15.3%

资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

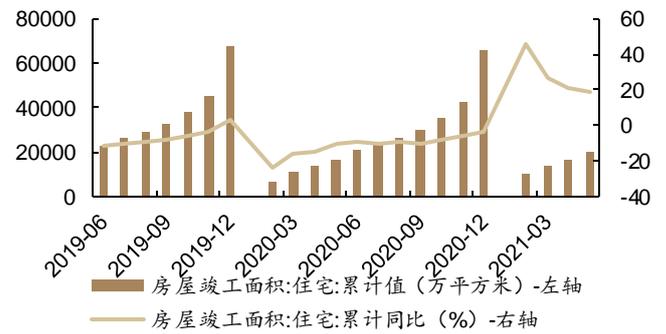


图 1：房屋住宅销售面积累计值及同比



资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：房屋住宅竣工面积累计值及同比



资料来源：Wind，德邦研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.99	1.26	1.57
每股净资产	6.40	7.40	8.67	10.25
每股经营现金流	1.14	1.11	0.90	1.39
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	20.57	15.05	11.85	9.54
P/B	2.34	2.02	1.72	1.46
P/S	2.45	1.84	1.48	1.23
EV/EBITDA	10.23	8.19	6.90	5.43
股息率%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	32.4%	33.6%	33.6%	34.3%
净利润率	11.9%	12.3%	12.5%	12.9%
净资产收益率	11.4%	13.4%	14.5%	15.3%
资产回报率	6.8%	8.4%	9.4%	10.2%
投资回报率	10.5%	11.5%	12.5%	13.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	6.0%	32.7%	24.6%	20.2%
EBIT 增长率	1.8%	26.6%	27.0%	22.2%
净利润增长率	7.2%	36.7%	27.0%	24.2%
偿债能力指标				
资产负债率	40.1%	37.4%	35.3%	33.2%
流动比率	1.6	1.7	1.9	2.1
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.6
现金比率	0.9	0.9	0.9	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	57.0	52.4	54.8	54.7
存货周转天数	108.0	111.0	110.6	109.9
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
固定资产周转率	1.9	2.3	2.7	3.0

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	852	1,165	1,479	1,837
少数股东损益	-3	-3	-4	-6
非现金支出	504	460	406	434
非经营收益	-23	-5	-17	-13
营运资金变动	7	-311	-809	-625
经营活动现金流	1,336	1,306	1,054	1,626
资产	-646	-909	-798	-792
投资	-170	0	0	0
其他	16	18	22	19
投资活动现金流	-799	-891	-776	-773
债权募资	495	-210	0	0
股权募资	1,531	0	0	0
其他	-732	-14	-7	-7
融资活动现金流	1,294	-224	-7	-7
现金净流量	1,831	190	272	846

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 7 月 14 日
资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,158	9,502	11,839	14,236
营业成本	4,838	6,310	7,859	9,357
毛利率%	32.4%	33.6%	33.6%	34.3%
营业税金及附加	63	88	110	130
营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	754	1,233	1,480	1,836
营业费用率%	10.5%	13.0%	12.5%	12.9%
管理费用	397	510	642	775
管理费用率%	5.5%	5.4%	5.4%	5.4%
研发费用	174	181	250	306
研发费用率%	2.4%	1.9%	2.1%	2.1%
EBIT	932	1,180	1,499	1,831
财务费用	-4	-21	-26	-31
财务费用率%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-34	-5	-6	-7
投资收益	2	18	22	19
营业利润	998	1,354	1,720	2,115
营业外收支	-37	0	0	0
利润总额	961	1,354	1,720	2,115
EBITDA	1,348	1,635	1,899	2,259
所得税	113	193	246	284
有效所得税率%	11.7%	14.3%	14.3%	13.4%
少数股东损益	-3	-3	-4	-6
归属母公司所有者净利润	852	1,165	1,479	1,837

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,052	4,242	4,514	5,360
应收账款及应收票据	1,800	1,953	2,641	3,227
存货	1,431	1,919	2,380	2,816
其它流动资产	374	422	453	473
流动资产合计	7,657	8,537	9,988	11,876
长期股权投资	56	56	56	56
固定资产	3,725	4,061	4,432	4,780
在建工程	118	152	134	78
无形资产	732	827	882	957
非流动资产合计	4,887	5,353	5,761	6,128
资产总计	12,544	13,890	15,748	18,004
短期借款	210	0	0	0
应付票据及应付账款	3,528	3,891	3,983	4,050
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	988	1,005	1,283	1,632
流动负债合计	4,726	4,895	5,266	5,682
长期借款	100	100	100	100
其它长期负债	199	199	199	199
非流动负债合计	299	299	299	299
负债总计	5,026	5,195	5,565	5,982
实收资本	1,173	1,173	1,173	1,173
普通股股东权益	7,503	8,683	10,175	12,021
少数股东权益	15	12	8	2
负债和所有者权益合计	12,544	13,890	15,748	18,004

信息披露

分析师与研究助理简介

花小伟，德邦证券研究所副所长，董事总经理，大消费组长，餐饮和轻工首席分析师。十年卖方大消费经验，曾任职于中国银河证券，中信建投证券；曾率队获 2015 年轻工消费新财富最佳分析师第 5 名；2016 年轻工消费新财富第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，保险资管 (IAMAC) 最受欢迎卖方轻工第 1 名；2018 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名，IAMAC 第 2 名；2019 年获轻工《财经》最佳分析师第 2 名，Wind 金牌分析师第 3 名，水晶球第 4 名，新浪金麒麟分析师第 4 名，等等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20% 以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5% 以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10% 以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。