

东鹏控股 (003012)

证券研究报告

2021年08月29日

品牌升级、产品领先，贯彻绿色生产力争率先完成碳达峰

公司发布半年报，21H1 实现收入 36.25 亿元，同比+39.02%，其中 Q1/Q2 收入分别为 11.33/24.92 亿元，同比分别+135.28%/+17.22%；21H1 实现归母净利润 3.87 亿元，同比+79.26%，其中 Q1/Q2 归母净利分别为 0.52/3.35 亿元，同比分别+147.55%/+3.05%。

产品矩阵丰富、持续创新能力强，“1+N”硬装解决方案满足一站式需求。

产品力方面，公司一直保持领先优势，在行业内率先推出“墙面岩板”概念，发布了 60 款墙面岩板新产品，产品更美观、性能优越，应用领域不断扩展，并将墙面岩板、尊石岩板和石墨烯暖瓷岩板，组合构建成全新的墙地面系统。公司以瓷砖、卫浴为核心产品，产品矩阵还包括涂料、硅藻泥、集成墙板、辅材等，可以提供一站式“1+N”装修硬装产品解决方案。优质的产品为品牌升级奠定了基础，2021 年 6 月，东鹏瓷砖成为北京 2022 年冬奥会和冬残奥会官方瓷砖供应商，品牌影响力进一步加强。

国内零售渠道、中小微工程优势突出，布局拓宽海外销售渠道。

公司营销网络遍布全国，瓷砖、卫浴产品经销商体系已覆盖绝大部分省份和大部分省地县级市。庞大的经销网络及时触达消费者，并可将市场新动向传达至产品研发端，进而巩固公司的产品优势；同时也有利于开展中小微工程，能够第一时间获得工程信息，并为用户提供及时服务。新零售方面，公司是多年的天猫、京东“双十一”瓷砖品类冠军。海外市场方面，通过设立新加坡公司，拓宽海外销售渠道，为海外 OEM 模式提供便利。

自有生产基地全国布局，落实绿色生产，积极顺应“碳达峰、碳中和”。

公司拥有广东佛山、清远、江门、高明、江西丰城、重庆永川、湖南澧县、山东淄博、山西垣曲和江西湖口等十二大瓷砖、卫浴生产基地，位于华南、华北和西南等主要建陶产区，生产基地全国布局利于降低运营成本，提高效率，为经销商和用户提供更属地化的、高效的产品和供应链支持。为顺应“碳达峰、碳中和”的可持续发展趋势，公司成立了低碳发展战略委员会，专门制定低碳发展战略及路线图，力争作为建材行业代表率先完成碳达峰。

同口径毛利率有所提升，销售费用率改善明显。

21H1 公司毛利率、归母净利率分别为 29.5%、10.7%，同比分别-2.9pct/+2.4pct，通过提高新品和高值产品占比，精益生产、降本增效、规模经营，Q1/Q2 毛利率同口径对比均有所提升。21H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.3%/5.7%/1.9%/-0.6%，同比分别-5.9pct/-0.5pct/+0.4pct/-0.7pct。

盈利预测及估值：公司品牌及零售渠道优势明显，营销网络遍及全国，品牌影响力不断扩大，伴随产能逐步释放，规模效应显现，预计公司 21/22 年归母净利润分别为 10.2/13.0 亿元，同比+20.0%/+27.1%，对应 PE 为 17.0x/13.4x，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复超预期；地产交付不及预期；行业竞争加剧；产能释放不及预期；环保政策风险。

投资评级

行业	建筑材料/其他建材
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.78 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,173.00
流通 A 股股本(百万股)	143.00
A 股总市值(百万元)	17,336.94
流通 A 股市值(百万元)	2,113.53
每股净资产(元)	6.43
资产负债率(%)	42.35
一年内最高/最低(元)	24.20/12.97

作者

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

尉鹏洁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521070001
weipengjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《东鹏控股-季报点评：“经销+工程”双轮驱动业绩增长，新品研发提升盈利能力》 2021-04-28
- 2 《东鹏控股-年报点评报告：持续发力终端零售和中小微工程，全国产能布局奠定扩张基础》 2021-04-22
- 3 《东鹏控股-公司点评：零售工程双轮驱动，经营情况持续向好》 2021-02-28

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,751.86	7,158.31	9,136.31	11,380.29	13,950.45
增长率(%)	2.00	6.02	27.63	24.56	22.58
EBITDA(百万元)	1,416.25	1,540.37	1,374.72	1,708.00	2,131.85
净利润(百万元)	794.38	851.86	1,022.37	1,298.96	1,664.22
增长率(%)	0.09	7.24	20.02	27.05	28.12
EPS(元/股)	0.68	0.73	0.87	1.11	1.42
市盈率(P/E)	21.82	20.35	16.96	13.35	10.42
市净率(P/B)	3.35	2.31	2.07	1.84	1.62
市销率(P/S)	2.57	2.42	1.90	1.52	1.24
EV/EBITDA	0.00	8.26	9.13	6.11	4.34

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,165.82	4,051.96	4,559.47	6,537.62	7,691.79
应收票据及应收账款	1,432.77	1,799.73	1,917.28	2,712.67	2,962.92
预付账款	73.13	51.62	123.00	89.09	163.39
存货	1,339.99	1,431.29	2,117.83	2,374.30	2,982.44
其他	252.11	322.23	418.88	399.21	416.53
流动资产合计	5,263.82	7,656.82	9,136.47	12,112.89	14,217.07
长期股权投资	69.76	56.13	56.13	56.13	56.13
固定资产	3,329.76	3,724.55	3,625.64	3,526.54	3,414.33
在建工程	290.43	117.83	106.70	112.02	97.21
无形资产	716.95	731.52	711.68	691.84	672.00
其他	194.20	257.00	201.89	206.17	217.40
非流动资产合计	4,601.11	4,887.03	4,702.03	4,592.70	4,457.07
资产总计	9,864.93	12,543.85	13,838.50	16,705.60	18,674.14
短期借款	5.00	210.00	100.00	20.00	0.00
应付票据及应付账款	3,199.94	3,528.48	3,707.24	5,960.39	5,848.47
其他	834.44	988.01	1,446.31	1,108.34	1,953.82
流动负债合计	4,039.39	4,726.49	5,253.54	7,088.73	7,802.29
长期借款	486.39	99.91	50.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	152.57	199.30	138.02	163.30	166.87
非流动负债合计	638.96	299.21	188.02	163.30	166.87
负债合计	4,678.34	5,025.70	5,441.56	7,252.02	7,969.16
少数股东权益	16.54	15.47	12.68	8.83	3.41
股本	1,030.00	1,173.00	1,173.00	1,173.00	1,173.00
资本公积	959.98	2,297.74	2,297.74	2,297.74	2,297.74
留存收益	4,140.05	6,329.68	7,211.27	8,271.74	9,528.56
其他	(959.98)	(2,297.74)	(2,297.74)	(2,297.74)	(2,297.74)
股东权益合计	5,186.59	7,518.15	8,396.95	9,453.57	10,704.98
负债和股东权益总计	9,864.93	12,543.85	13,838.50	16,705.60	18,674.14

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	792.73	848.39	1,022.37	1,298.96	1,664.22
折旧摊销	339.42	415.97	189.88	193.62	196.86
财务费用	8.93	27.96	(6.47)	(7.51)	(17.25)
投资损失	(23.56)	(1.83)	(12.57)	(12.65)	(9.02)
营运资金变动	(271.53)	395.90	(341.26)	937.90	(224.09)
其它	94.58	(350.06)	(2.79)	(3.84)	(5.42)
经营活动现金流	940.57	1,336.33	849.16	2,406.47	1,605.30
资本支出	1,226.33	574.67	121.29	54.72	46.42
长期投资	11.84	(13.63)	0.00	0.00	0.00
其他	(2,285.75)	(1,360.36)	(168.72)	(122.07)	(87.41)
投资活动现金流	(1,047.58)	(799.32)	(47.43)	(67.35)	(40.98)
债权融资	491.39	309.91	150.00	20.00	0.00
股权融资	12.51	1,484.99	6.47	7.51	17.25
其他	(73.27)	(500.77)	(450.69)	(388.49)	(427.39)
筹资活动现金流	430.62	1,294.13	(294.22)	(360.97)	(410.15)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	323.61	1,831.14	507.51	1,978.15	1,154.17

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,751.86	7,158.31	9,136.31	11,380.29	13,950.45
营业成本	4,341.96	4,837.81	6,142.53	7,631.91	9,236.48
营业税金及附加	65.69	63.14	84.34	105.39	127.01
营业费用	933.63	754.16	1,014.13	1,251.83	1,548.50
管理费用	360.32	397.24	507.07	631.61	774.25
研发费用	135.01	174.09	228.41	284.51	362.71
财务费用	(8.07)	(4.22)	(6.47)	(7.51)	(17.25)
资产减值损失	(33.32)	(34.30)	(12.42)	(26.68)	(24.47)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.56	1.83	12.57	12.65	9.02
其他	(13.66)	(29.52)	(25.14)	(25.31)	(18.04)
营业利润	946.74	998.09	1,191.30	1,521.89	1,952.24
营业外收入	29.05	15.03	29.90	24.66	23.20
营业外支出	21.75	51.97	31.21	34.98	39.38
利润总额	954.05	961.15	1,189.99	1,511.58	1,936.05
所得税	161.31	112.77	170.41	216.46	277.25
净利润	792.73	848.39	1,019.58	1,295.11	1,658.80
少数股东损益	(1.64)	(3.48)	(2.79)	(3.84)	(5.42)
归属于母公司净利润	794.38	851.86	1,022.37	1,298.96	1,664.22
每股收益(元)	0.68	0.73	0.87	1.11	1.42

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	2.00%	6.02%	27.63%	24.56%	22.58%
营业利润	2.87%	5.42%	19.36%	27.75%	28.28%
归属于母公司净利润	0.09%	7.24%	20.02%	27.05%	28.12%
获利能力					
毛利率	35.69%	32.42%	32.77%	32.94%	33.79%
净利率	11.77%	11.90%	11.19%	11.41%	11.93%
ROE	15.36%	11.35%	12.19%	13.75%	15.55%
ROIC	26.70%	26.41%	30.43%	36.02%	65.11%
偿债能力					
资产负债率	47.42%	40.07%	39.32%	43.41%	42.67%
净负债率	-32.28%	-49.77%	-52.51%	-68.94%	-71.85%
流动比率	1.30	1.62	1.74	1.71	1.82
速动比率	0.97	1.32	1.34	1.37	1.44
营运能力					
应收账款周转率	5.52	4.43	4.92	4.92	4.92
存货周转率	5.06	5.17	5.15	5.07	5.21
总资产周转率	0.77	0.64	0.69	0.75	0.79
每股指标(元)					
每股收益	0.68	0.73	0.87	1.11	1.42
每股经营现金流	0.80	1.14	0.72	2.05	1.37
每股净资产	4.41	6.40	7.15	8.05	9.12
估值比率					
市盈率	21.82	20.35	16.96	13.35	10.42
市净率	3.35	2.31	2.07	1.84	1.62
EV/EBITDA	0.00	8.26	9.13	6.11	4.34
EV/EBIT	0.00	11.14	10.60	6.89	4.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com