

东鹏控股 (003012.SZ)

Q3 收入同比下滑，毛利率下行叠加减值计提盈利承压

事件：公司发布 2021 年三季报。报告期内公司实现营业收入 57.38 亿元，同比增长 20.33%，归母净利润 3.91 亿元，同比下滑 25.23%。其中，Q3 实现营收 21.13 亿元，同比下滑 2.22%，归母净利润 353 万元，同比下滑 98.85%。

受行业需求放缓等因素影响，Q3 收入阶段性承压。分季度看，公司 Q1-3 分别实现营业收入 19.12 亿元、12.62 亿元、16.70 亿元，同比分别变动+135.28%、17.22%、-2.22%。主要受市场竞争加剧、行业需求放缓等因素影响，Q3 收入增速有所放缓。报告期内公司产品、服务、展厅和品质持续升级，提高新产品和高值产品占比。公司持续加快渠道布局，截止至 9 月 30 日新开门店 345 家，升级原有门店 342 家，提升零售竞争力。公司持续改善运营质量。高毛利岩板产品在瓷砖产品中占比提升至 12.5%，同比上升 8.5 个百分点，优化销售产品结构。

原材料上涨拖累毛利率，计提恒大相关信用减值影响本期净利。Q3 销售毛利率 27.90%，同比下滑 10.78 个百分点，环比下滑 3.01 个百分点，主要系原材料、能源和包装材料等大宗原材料价格上涨。销售净利率 0.34%，同比下滑 13.85 个百分点，主要因恒大商票逾期未能兑付，公司对应收款减值重新进行估计，增加信用减值 1.82 亿元。期间费用率方面，21Q3 销售费用率 11.72%，环比提升 3.12 个百分点；管理费用率 5.01%，同比提升 0.58 个百分点；研发费用率 2.81%，同比降低 0.34 个百分点；财务费用率-0.45%，同比降低 0.38 个百分点，主要系报告期内利息收入增加。

经营性现金流阶段性承压，保证金支出同比大幅增加。报告期内公司经营活动产生的现金流量净额 3.28 亿元，同比下滑 58.24%。**1) 收现比情况：**21Q3 公司收现比 116.27%，同比提升 2.1 个百分点。报告期末公司应收账款及票据余额 18.34 亿元，同比增长 12.18%；其他应收款余额 5.54 亿元，同比增长 342.32%，主要系本报告期履约保证金增加。**2) 付现比情况：**21Q3 公司付现比 126.06%，同比提升 45 个百分点。报告期末公司应付账款及票据余额 38.72 亿元，同比增长 22.41%。预付账款余额 8896 万元，同比增长 53.28%，主要系本报告期采购预付账款增加。

回购部分社会公众股份方案，彰显公司长期发展信心。公司拟使用自有资金回购公司股份，回购资金总额不低于人民币 15,000 万元（含）且不超过人民币 30,000 万元（含），约占公司目前总股本的 0.64%至 1.28%。恒大事件短期扰动，回购方案体现了管理层对公司未来发展前景的信心。

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 6.38、9.41、11.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.54、0.79、0.94 元，对应 PE 分别为 23、16、13 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	8,369	9,732	11,420
增长率 yoy (%)	2.0	6.0	16.9	16.3	17.3
归母净利润(百万元)	794	852	638	941	1,114
增长率 yoy (%)	0.1	7.2	-25.1	47.6	18.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.67	0.72	0.54	0.79	0.94
净资产收益率(%)	15.3	11.3	8.0	11.0	12.0
P/E(倍)	18.4	17.2	22.9	15.5	13.1
P/B(倍)	2.8	2.0	1.8	1.7	1.6

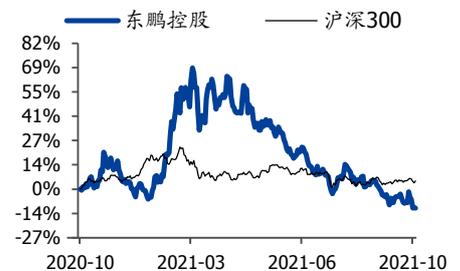
资料来源：Wind、国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	其他建材
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	12.29
总市值(百万元)	14,633.21
总股本(百万股)	1,190.66
其中自由流通股(%)	53.97
30日日均成交量(百万股)	3.83

股价走势



作者

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

- 《东鹏控股 (003012.SZ)：业绩稳健增长，零售及小 B 工程业务现金流优势凸显》2021-08-30
- 《东鹏控股 (003012.SZ)：业绩逐季加速，零售及小 B 工程持续发力》2021-04-23
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5264	7657	8255	8325	9419
现金	2166	4052	3819	2988	3248
应收票据及应收账款	1433	1800	1800	2432	2644
其他应收款	31	28	73	56	113
预付账款	73	52	134	49	205
存货	1340	1431	1960	2293	2672
其他流动资产	221	294	467	507	537
非流动资产	4601	4887	5544	6147	6529
长期投资	70	56	74	89	104
固定资产	3330	3725	4238	4690	4889
无形资产	717	732	830	926	1048
其他非流动资产	485	375	401	442	488
资产总计	9865	12544	13798	14473	15947
流动负债	4039	4726	5551	5663	6403
短期借款	5	210	709	500	500
应付票据及应付账款	3200	3528	3538	4024	4166
其他流动负债	834	988	1304	1139	1737
非流动负债	639	299	285	265	245
长期借款	486	100	80	60	40
其他非流动负债	153	199	205	205	205
负债合计	4678	5026	5836	5928	6648
少数股东权益	17	15	14	12	9
股本	1030	1173	1191	1191	1191
资本公积	960	2298	2441	2441	2441
留存收益	3180	4032	4413	4971	5634
归属母公司股东权益	5170	7503	7949	8533	9290
负债和股东权益	9865	12544	13798	14473	15947

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	941	1336	373	697	1427
净利润	793	848	636	939	1112
折旧摊销	339	416	339	384	435
财务费用	-8	-4	-29	5	18
投资损失	-24	-2	-45	-45	-45
营运资金变动	-256	7	-525	-581	-93
其他经营现金流	96	71	-3	-5	0
投资活动现金流	-1048	-799	-948	-937	-772
资本支出	1045	656	606	573	357
长期投资	-32	-170	-18	-15	-15
其他投资现金流	-35	-313	-360	-379	-430
筹资活动现金流	431	1294	343	-591	-396
短期借款	-243	205	499	-209	0
长期借款	486	-386	-20	-20	-20
普通股增加	0	143	18	0	0
资本公积增加	4	1338	143	0	0
其他筹资现金流	183	-5	-297	-362	-376
现金净增加额	324	1831	-233	-831	260

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6752	7158	8369	9732	11420
营业成本	4342	4838	5936	6805	7944
营业税金及附加	66	63	88	94	115
营业费用	934	754	904	1022	1199
管理费用	360	397	456	535	622
研发费用	135	174	187	234	268
财务费用	-8	-4	-29	5	18
资产减值损失	65	88	270	100	120
其他收益	63	149	110	105	105
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	24	2	45	45	45
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	947	998	713	1087	1283
营业外收入	29	15	20	30	30
营业外支出	22	52	15	50	50
利润总额	954	961	718	1067	1263
所得税	161	113	82	128	152
净利润	793	848	636	939	1112
少数股东损益	-2	-3	-2	-2	-2
归属母公司净利润	794	852	638	941	1114
EBITDA	1261	1275	970	1388	1637
EPS (元)	0.67	0.72	0.54	0.79	0.94

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	6.0	16.9	16.3	17.3
营业利润(%)	2.9	5.4	-28.6	52.6	18.0
归属于母公司净利润(%)	0.1	7.2	-25.1	47.6	18.3
获利能力					
毛利率(%)	35.7	32.4	29.1	30.1	30.4
净利率(%)	11.8	11.9	7.6	9.7	9.8
ROE(%)	15.3	11.3	8.0	11.0	12.0
ROIC(%)	13.2	9.5	6.2	9.5	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	47.4	40.1	42.3	41.0	41.7
净负债比率(%)	-29.4	-47.2	-35.3	-25.8	-26.8
流动比率	1.3	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.9	1.3	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	5.5	4.4	4.7	4.6	4.5
应付账款周转率	1.6	1.4	1.7	1.8	1.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.72	0.54	0.79	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	1.12	0.31	0.59	1.20
每股净资产(最新摊薄)	4.34	6.30	6.68	7.17	7.80
估值比率					
P/E	18.4	17.2	22.9	15.5	13.1
P/B	2.8	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.4	8.6	12.0	8.8	7.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

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：021-38124100

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