



东鹏控股（003012）：经销渠道抗风险，持续增长

2022年04月29日

强烈推荐/维持

东鹏控股

公司报告

东鹏控股 2021 年和 2022 年 1 季度实现营业收入 79.79 亿元和 9.66 亿元，分别同比增长 11.46% 和下降 14.73%，归属于母公司股东净利润为 1.54 亿元和 -0.77 亿元，同比下降 81.97% 和 248.23%，实现每股收益为 0.13 元和 -0.06 元。

点评：

直销业务控风险和原材料涨价导致营收和利润下降。公司作为瓷砖的主要龙头 2021 年上半年营业收入保持较好增速，为 17.22%。但是，2021 年下半年直销业务的下游地产公司中有客户因政策调控出现债务危机。为防风险，公司对直销业务采取谨慎的态度，对直销业务的风险进行了全面控制。由于防风险和 2022 年 1 季度上海和深圳因疫情导致部分基地不同程度的停工停产的影响，公司 2021 年第 3 季度、第 4 季度和 2022 年第 1 季度营业收入同比负增，分别下降 2.22%、6.24% 和 14.73%。同时在 2021 年，公司对某房地产直销客户的应收账款计提了 7.72 亿的减值准备，加上原材料和燃料的涨价和向下游传导成本的时滞，公司 2021 年和 2022 年 1 季度归属于母公司股东净利润下滑 81.79% 和 248.23%（其中，2022 年 1 季度下滑还有去年同期高基数的问题）。

加强经销渠道优势提升抗风险能力。公司最大的竞争优势之一是多年培育的全覆盖经销网络，瓷砖和卫浴产品经销渠道已覆盖绝大部分省份和大部分省地市级城市。为防范房企债务危机带来的风险，公司严格对直销客户筛选，收缩直销业务，同时赋能经销商，发力零售和中小微工程。2021 年经销渠道营收占比为 58.97%，同比提高 2.18 个百分点，经销渠道营业收入同比增长 15.8%；2022 年 1 季度在疫情的影响下经销渠道营业收入依然保持 4% 的增长。经销渠道在地产行业风险期提升公司的抗风险能力。在经销网络现金流较好的情况下，公司货币资金始终保持较高水平。2015 年以来货币资金的资产占比始终保持在 20% 左右，公司资产负债率水平保持在 40% 左右的水平。2022 年 1 季度为 21.65%，为公司更快地发展提供充裕的现金支持，保证公司持续的内生增长。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2022 年到 2024 年的每股收益为 0.81 元、1.08 元和 1.25 元，对应的动态 PE 为 10 倍、8 倍和 7 倍，考虑到公司全覆盖的经销渠道优势，提升公司抗风险能力和增长的持续性，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：地产政策松动力度不及预期。

公司简介：

公司以瓷砖卫浴的生产制造和销售，是国内瓷砖行业的龙头企业之一，是国内的瓷砖卫浴老品牌，销售模式以经销和直销相结合，经销网络覆盖广且深，生产和供应全国布局。

资料来源：公司公告

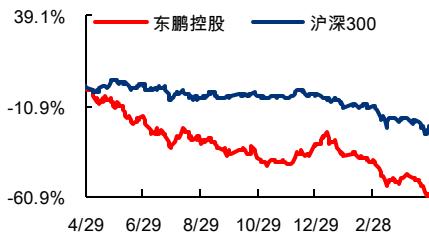
未来 3-6 个月重大事项提示：

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	20.35-7.95
总市值（亿元）	98.47
流通市值（亿元）	53.14
总股本/流通 A 股（万股）	119,066/119,066
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.38

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaols@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	7,158.31	7,978.66	9,225.27	10,789.55	12,363.59
增长率（%）	6.02%	11.46%	15.62%	16.96%	14.59%
归母净利润（百万元）	848.39	151.03	967.98	1,290.34	1,482.79
增长率（%）	7.02%	-82.20%	540.90%	33.30%	14.91%
净资产收益率（%）	11.35%	2.10%	11.72%	13.86%	14.10%
每股收益(元)	0.80	0.13	0.81	1.08	1.25
PE	10.34	63.62	10.17	7.63	6.64
PB	1.29	1.35	1.19	1.06	0.94

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债					利润表					单位:百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E				
流动资产合计	7657	7150	8075	8814	9689	营业收入	7158	7979	9225	10790	12364				
货币资金	4052	3389	3690	3776	4019	营业成本	4838	5619	6673	7639	8526				
应收账款	1118	1238	1441	1685	1931	营业税金及附	63	84	98	114	131				
其他应收款	28	392	454	530	608	营业费用	754	904	1045	1222	1401				
预付款项	52	72	72	72	72	管理费用	397	471	544	637	729				
存货	1431	1624	1938	2218	2476	财务费用	-4	-46	-17	-22	-35				
其他流动资产	107	178	178	178	178	研发费用	227	266	304	351	0				
非流动资产合	4887	5896	6763	7571	8427	资产减值损失	-34.30	-72.8	-190.0	-375.00	-220.00				
长期股权投资	56	23	23	23	23	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
固定资产	3725	4117	4877	5701	6571	投资净收益	1.83	28.59	29.00	29.00	29.00				
无形资产	732	850	799	751	706	加: 其他收益	106.00	106.0	106.00	106.00	106.00				
其他非流动资	59	29	55	55	55	营业利润	998	63	1004	1467	1686				
资产总计	12544	13046	14718	16266	17997	营业外收入	15.03	28.82	29.00	29.00	29.00				
流动负债合计	4726	5400	6250	6747	7272	营业外支出	51.97	30.43	30.00	30.00	30.00				
短期借款	210	250	373	148	0	利润总额	961	61	1003	1466	1685				
应付账款	1276	1420	1645	1884	2102	所得税	113	-90	35	176	202				
预收款项	0	0	40	86	139	净利润	848	151	968	1290	1483				
一年内到期的	0	34	34	34	34	少数股东损益	-3	-3	0	-1	-1				
非流动负债合	299	319	193	193	193	归属母公司净	852	154	968	1291	1483				
长期借款	100	0	0	0	0	主要财务比率					2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
应付债券	0	0	0	0	0										
负债合计	5026	5719	6443	6940	7464	成长能力									
少数股东权益	15	14	14	13	13	营业收入增长	6.02%	11.46	15.62%	16.96%	14.59%				
实收资本(或	1173	1191	1191	1191	1191	营业利润增长	5.42%	-93.7	1500.3	46.15%	14.90%				
资本公积	2298	2449	2449	2449	2449	归属于母公司	7.24%	-81.9	530.37	33.30%	14.91%				
未分配利润	3687	3489	4242	5246	6401	获利能力									
归属母公司股	7503	7313	8262	9313	10520	毛利率(%)	32.42%	29.57	27.67%	29.20%	31.04%				
负债和所有者	12544	13046	14718	16266	17997	净利率(%)	11.85%	1.89%	10.49%	11.96%	11.99%				
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润 (%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE (%)	11.35%	2.10%	11.72%	13.86%	14.10%				
经营活动现金	1336	891	1360	1593	2050	偿债能力									
净利润	848	151	968	1290	1483	资产负债率	40%	44%	44%	43%	41%				
折旧摊销	1110.15	1295.	0.00	606.59	759.58	流动比率	1.62	1.32	1.29	1.31	1.33				
财务费用	-4	-46	-17	-22	-35	速动比率	1.32	1.02	0.98	0.98	0.99				
应付帐款的变	0	0	-203	-244	-246	营运能力									
预收帐款的变	0	0	40	46	53	总资产周转率	0.64	0.62	0.66	0.70	0.72				
投资活动现金	-799	-1735	-1177	-1064	-1417	应收账款周转	7	7	7	7	7				
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转	5.51	5.92	6.02	6.11	6.20				
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)									
投资收益	2	29	29	29	29	每股收益(最	0.80	0.13	0.81	1.08	1.25				
筹资活动现金	1294	-316	119	-443	-390	每股净现金流	1.56	-0.97	0.25	0.07	0.20				
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产	6.40	6.14	6.94	7.82	8.84				
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	143	18	0	0	0	P/E	10.34	63.62	10.17	7.63	6.64				
资本公积增加	1338	152	0	0	0	P/B	1.29	1.35	1.19	1.06	0.94				
现金净增加额	1831	-1160	301	86	243	EV/EBITDA	2.83	5.13	4.34	2.98	2.39				

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	东鹏控股（003012）深度报告：瓷砖龙头行稳致远	2022-02-18
行业普通报告	建材行业报告：着眼周期新变化，龙头和优秀公司仍是重要方向	2022-03-07
行业深度报告	2022 年建材行业发展总述报告：内需之变和绿色增长下的行业走向	2021-12-28
行业普通报告	中央经济工作会议点评：关注高效绿色稳增长模式下基建的相关机会	2021-12-15
行业普通报告	建材行业报告：地产政策边际松动有助 2B 模式及后周期建材基本面改善	2021-11-29
行业普通报告	建材行业 2021 年 3 季度基金重仓股分析：着眼外需和供给刚性，等待政策变化	2021-11-08
行业深度报告	2021 年下半年建筑材料行业策略报告之一：集中度提升趋势下看好消费建材企业成长性	2021-07-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名。2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526