

## 东宏股份

603856

审慎增持 (维持)

## H1 业绩稳健增长，有望受益成本改善

2022年07月31日

## 市场数据

市场数据日期	2022-07-31
收盘价(元)	13.83
总股本(百万股)	258.03
流通股本(百万股)	256.41
总市值(百万元)	3568.62
流通市值(百万元)	3546.21
净资产(百万元)	2097.31
总资产(百万元)	3779.35
每股净资产(元)	8.13

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证建材】东宏股份 2021 年报&2022 一季报点评: 原材料上涨拖累业绩, 稳增长发力提振工程管道行业》2022-04-22

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

研究助理:

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2209	3203	3844	4535
同比增长	-7.7%	45.0%	20.0%	18.0%
归母净利润(百万元)	133	321	392	466
同比增长	-58.2%	141.5%	22.1%	18.7%
毛利率	19.5%	24.0%	24.5%	24.7%
净利率	6.0%	10.0%	10.2%	10.3%
净资产收益率	6.6%	14.0%	15.2%	15.8%
每股收益(元)	0.52	1.25	1.52	1.81
每股经营现金流(元)	-0.78	-0.24	0.19	0.64

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **公司披露 2022 半年报。**实现营收 14.03 亿元, 同比+24.84%, 实现归母净利 1.30 亿元, 同比+5.08%, 扣非后归母净利 1.23 亿元, 同比+4.84%。其中, **二季度**实现营收 8.94 亿元, 同比+23.23%, 归母净利 0.87 亿元, 同比+6.37%, 扣非后归母净利 0.81 亿元, 同比+4.92%。上半年销售净利率 9.25%, 同比-1.74 个百分点, Q2 净利率 9.68%, 同比-1.53 个百分点。
- **2022 年上半年分产品来看,**公司的 PE 管材管件、钢丝管材管件、防腐管材管件、保温产品、PVC 产品分别实现营业收入 1.99、1.88、4.75、1.84、0.36 亿元, 其中 PE 管材管件、钢丝管材管件分别同比变动-3.37%、-25.31%, 防腐管材管件为销售主要产品, 占主营收入的 33.89%, 去年新增的保温产品和 PVC 产品占主营收入的 15.68%。
- **产销数据来看,**公司上半年生产产品 12.1 万吨, 同比+123.36%; 销售 12.14 万吨, 同比+73.15%。
- **公司 2022 年上半年期间费用占比为 8.37%, 较去年同期-2.02 个百分点。**1) 销售费用率 2.64%, 同比-1.02 个百分点; 2) 管理费用率 2.76%, 同比-1 个百分点; 3) 财务费用率 1.23%, 同比+0.44 个百分点; 4) 研发费用率 1.75%, 同比-0.44 个百分点。
- **公司期末资产负债率 44.51%,**上年为 33.4%。短期借款 4.6 亿元 (21 年同期 4.62 亿元), 长期借款 1.58 亿元 (21 年同期 0 亿元)。
- **公司 2022 年上半年经营性现金流净额为 0.47 亿元, 较去年同期+1.07 亿元; 每股经营性现金流净额为 0.18 元/股, 同比+0.42 元/股。**从收、付现比的角度来看, 公司 2022 年上半年收、付现比分别为 49.57%、41.82%, 分别较上年同期变动-29.64%、-58.77 个百分点。
- **现金流方面,**经营活动产生的现金流量净额 0.47 亿元, 同比+178.2%; 投资活动产生的现金流量净额-0.3 亿元, 同比+87.62%; 筹资活动产生的现金流量净额-0.68 亿元, 同比-138.12%。
- **盈利预测:** 我们调整盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利 3.21、3.92、4.66 亿元, 根据 7 月 29 日股价对应 PE 分别为 11.1X、9.1X、7.7X, 维持“审慎增持”评级。

**风险提示: 市场份额提升不及预期; 原材料价格大幅上涨; 新业务拓展不及预期; 竞争格局恶化。**

## 报告正文

## 事件

- **公司披露 2022 半年报。**实现营收 14.03 亿元，同比+24.84%，实现归母净利润 1.30 亿元，同比+5.08%，扣非后归母净利润 1.23 亿元，同比+4.84%。其中，**二季度**实现营收 8.94 亿元，同比+23.23%，归母净利润 0.87 亿元，同比+6.37%，扣非后归母净利润 0.81 亿元，同比+4.92%。上半年销售净利率 9.25%，同比-1.74 个百分点，Q2 净利率 9.68%，同比-1.53 个百分点。

## 点评

- **公司披露 2022 半年报**，实现营收 14.03 亿元，同比+24.84%，主要是本期销售订单增加所致。
  - 1) **分产品来看**，公司的 PE 管材管件、钢丝管材管件、防腐管材管件、保温产品、PVC 产品分别实现营业收入 1.99、1.88、4.75、1.84、0.36 亿元，其中 PE 管材管件、钢丝管材管件分别同比变动-3.37%、-25.31%，防腐管材管件为销售主要产品，占主营收入的 33.89%，去年新增的保温产品和 PVC 产品占主营收入的 15.68%；
  - 2) **产销数据来看**，公司生产产品 12.1 万吨，同比+123.36%；销售 12.14 万吨，同比+73.15%。
- **公司 2022 年上半年期间费用占比为 8.37%，较去年同期-2.02 个百分点。**
  - 1) 销售费用率 2.64%，同比-1.02 个百分点，因本期工资费用降低、卸车费调整至营业成本导致销售费用降低；
  - 2) 管理费用率 2.76%，同比-1 个百分点，主因本期工资费用降低；
  - 3) 财务费用率 1.23%，同比+0.44 个百分点，主要是本期利息费用、票据贴现增加所致；
  - 4) 研发费用率 1.75%，同比-0.44 个百分点，因研发项目进度的影响，研发投入减少。
- **公司期末资产负债率 44.51%，上年为 33.4%**。短期借款 4.6 亿元（21 年同期 4.62 亿元），长期借款 1.58 亿元（21 年同期 0 亿元）。
- **公司 2022 年上半年经营性现金流净额为 0.47 亿元，较去年同期+1.07 亿元；每股经营性现金流净额为 0.18 元/股，同比+0.42 元/股。**从收、付现比的角度来看，公司 2022 年上半年收、付现比分别为 49.57%、41.82%，分别较上年同期变动-29.64、-58.77 个百分点。
- **现金流方面**，经营活动产生的现金流量净额 0.47 亿元，同比+178.2%，主要是本期票据结算增加、采购支付的现金减少所致；投资活动产生的现金流量净额-0.3 亿元，同比+87.62%，主因本期购置长期资产投入减少；筹资活动

产生的现金流量净额-0.68亿元，同比-138.12%，主因本期偿还贷款增加。

**全产业链系统化优势凸显，持续发力大口径复合管道。**2022年上半年，公司围绕复合管道进行延链、补链、强链、固链，拥有从原料生产、管材管件制造、物流配送、管道安装到售后服务为一体的全产业链优势。其中，重点围绕大口径钢塑复合管道发力，专门研发了大口径长寿命国家重点工程专用钢塑复合管道，自主开发防腐用环氧、聚乙烯粉末专用料，开辟了大口径钢塑复合管道产品优势新赛道，为“引汉济渭”工程的交付奠定了基础，3620mm大口径长寿命钢塑复合管道实现产业化；开发钢塑复合管道承插搭接焊、大口径虾米腰钢制弯头及三通等配套连接方式，实现钢塑复合管道在材料、工艺以及连接方式上的升级。

**坚持创新驱动发展，夯实技术壁垒。**2022年上半年，公司在原材料改性、连接技术、管道系统优化技术服务等核心优势方面，形成了多项知识产权。专利受理共计23件，其中发明专利9件，实用新型专利14件，公司有效专利达到137件；《标准化矿井建设用彩色阻燃抗静电钢丝增强聚乙烯复合管产业化关键技术》经过科技鉴定为国际先进并完成科技成果登记。主编2项团体标准完成网上公示，参编3项国家标准已经颁布，参与6项国家标准编制工作。完成BV法国船级社认证；CNAS检测中心顺利通过中国合格评定国家认可委员会复审，检测能力得到保持。持续开展新旧动能转换，3项成果纳入山东省企业技术创新项目。

**盈利预测：**我们调整盈利预测，预计2022-2024年归母净利3.21、3.92、4.66亿元，根据7月29日股价对应PE分别为11.1X、9.1X、7.7X，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：**市场份额提升不及预期；原材料价格大幅上涨；新业务拓展不及预期；竞争格局恶化。

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	2399	2971	3539	4100	
货币资金	283	291	293	290	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收票据及应收账款	1349	1746	2152	2555	
预付款项	56	61	74	90	
存货	442	571	692	816	
其他	269	302	328	349	
<b>非流动资产</b>	1069	1126	1288	1423	
长期股权投资	65	33	38	41	
固定资产	476	675	830	953	
在建工程	199	131	101	88	
无形资产	130	146	163	183	
商誉	0	0	0	0	
长期待摊费用	0	0	0	0	
其他	200	142	156	159	
<b>资产总计</b>	3468	4097	4827	5523	
<b>流动负债</b>	1361	1719	2154	2479	
短期借款	771	1097	1464	1746	
应付票据及应付账款	166	234	287	329	
其他	424	387	403	404	
<b>非流动负债</b>	103	90	92	93	
长期借款	0	0	0	0	
其他	103	90	92	93	
<b>负债合计</b>	1464	1808	2246	2572	
股本	258	258	258	258	
资本公积	665	665	665	665	
未分配利润	957	1208	1464	1791	
少数股东权益	0	0	0	0	
<b>股东权益合计</b>	2004	2289	2581	2952	
<b>负债及权益合计</b>	3468	4097	4827	5523	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
归母净利润	133	321	392	466	
折旧和摊销	41	63	88	111	
资产减值准备	1	21	37	38	
资产处置损失	-0	-0	-0	-0	
公允价值变动损失	0	0	0	0	
财务费用	20	62	86	108	
投资损失	-3	-3	-3	-3	
少数股东损益	0	0	0	0	
营运资金的变动	-427	-494	-556	-559	
<b>经营活动产生现金流量</b>	-201	-61	48	165	
<b>投资活动产生现金流量</b>	-301	-125	-240	-244	
<b>融资活动产生现金流量</b>	457	194	194	77	
现金净变动	-45	8	2	-2	
现金的期初余额	312	283	291	293	
现金的期末余额	267	291	293	290	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	2209	3203	3844	4535	
营业成本	1779	2434	2902	3415	
税金及附加	10	17	20	24	
销售费用	82	115	139	164	
管理费用	88	117	141	166	
研发费用	54	78	93	110	
财务费用	20	62	86	108	
其他收益	9	9	9	9	
投资收益	3	3	3	3	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
信用减值损失	-41	-30	-34	-34	
资产减值损失	-1	2	2	-0	
资产处置收益	0	0	0	0	
<b>营业利润</b>	147	364	442	527	
营业外收入	3	3	3	3	
营业外支出	1	1	1	1	
<b>利润总额</b>	149	365	444	528	
所得税	16	44	52	62	
<b>净利润</b>	133	321	392	466	
少数股东损益	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	133	321	392	466	
<b>EPS(元)</b>	0.52	1.25	1.52	1.81	

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-7.7%	45.0%	20.0%	18.0%
营业利润增长率	-60.5%	147.2%	21.6%	19.0%
归母净利润增长率	-58.2%	141.5%	22.1%	18.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	19.5%	24.0%	24.5%	24.7%
净利率	6.0%	10.0%	10.2%	10.3%
ROE	6.6%	14.0%	15.2%	15.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.2%	44.1%	46.5%	46.6%
流动比率	1.76	1.73	1.64	1.65
速动比率	1.44	1.40	1.32	1.33
<b>营运能力</b>				
资产周转率	69.7%	84.7%	86.1%	87.6%
应收账款周转率	167.1%	200.1%	190.7%	186.2%
存货周转率	415.9%	476.5%	455.5%	449.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.52	1.25	1.52	1.81
每股经营现金	-0.78	-0.24	0.19	0.64
每股净资产	7.77	8.87	10.00	11.44
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	26.8	11.1	9.1	7.7
PB	1.8	1.6	1.4	1.2

## 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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn