

东鹏控股（003012）

2023 年三季报点评：Q3 收入稳健增长，盈利能力同比显著改善

增持（维持）

2023 年 10 月 25 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书：S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	6,930	7,912	9,132	10,256
同比	-13%	14%	15%	12%
归属母公司净利润（百万元）	202	822	1,034	1,254
同比	32%	307%	26%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.17	0.70	0.88	1.07
P/E（现价&最新股本摊薄）	55.16	13.56	10.78	8.89

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：公司发布 2023 年三季报。**2023Q1-3 公司实现营收 57.31 亿元，同比+13.35%；归母净利润 6.29 亿元，同比+224.64%。其中，单 Q3 实现营收 21.03 亿元，同比+9.3%；归母净利润 2.45 亿元，同比+224.29%。
- **23Q3 营收维持稳健增长。**分季度看，2023Q1-3 公司营收分别同比变动+18.46%/+14.67%/+9.30%，公司践行高质量增长，充分发挥品牌渠道优势，Q3 营收保持稳健增长。公司深耕零售主战场，持续进行渠道开拓，目前公司已覆盖全国市场，并正在进行渠道下沉，在行业需求弱复苏背景之下渠道持续发力，经营表现优于行业整体，市场份额持续提升。
- **毛利率同比改善，期间费用率持续优化。**2023Q3 公司销售毛利率 32.94%，同比变动+1.97pct；销售净利率 11.66%，同比变动+7.8pct。公司深耕零售优势渠道，持续优化产品结构，推动中大规格高值产品销售占比提升；同时，公司通过精益运营、降本增效、数字化等项目稳步推进，全价值链效率和效能提升，推动毛利率水平回升。期间费用率方面，23Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-2.37/-4.17/+1.04/-0.45pct，其中管理费用减少主要系本期加强费用管控，同时股权激励费用减少所致。
- **经营性现金流同比大幅改善，付现同比减少。**2023Q3 公司经营活动产生的现金流量净额为 5.14 亿元，同比增长 256.88%。1）收现比：23Q3 公司收现比 120.81%，同比变动-13.21pct；2）付现比：23Q3 公司付现比 98.17%，同比变动-41.32pct，主要系 23Q3 公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期减少。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内瓷砖卫浴领军企业，具有强大的 C 端经销网络，同时在开拓中小微工程中也具备优势，经销为主的渠道结构为公司提供了较好的利润与现金流。随着行业出清逐步进入阶段性尾声，我们预计公司将会持续迎来收入和业绩端的修复，我们维持预计公司 2023-2025 年归母净利润为 8.22/10.34/12.54 亿元，对应 PE 分别为 14X/11X/9X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、原材料及能源价格大幅波动风险、下游需求波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.50
一年最低/最高价	6.91/12.98
市净率(倍)	1.45
流通 A 股市值(百万元)	11,083.45
总市值(百万元)	11,143.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.57
资产负债率(%，LF)	38.58
总股本(百万股)	1,173.00
流通 A 股(百万股)	1,166.68

相关研究

《东鹏控股(003012)：2023 年半年报点评：深耕零售优势渠道，瓷砖业务毛利率显著修复》

2023-08-23

《东鹏控股(003012)：2023 年半年度业绩预告点评：降本控费效果凸显，23H1 业绩超预期》

2023-07-12

东鹏控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	6,441	7,953	8,275	9,531	营业总收入	6,930	7,912	9,132	10,256
货币资金及交易性金融资产	2,989	4,710	4,299	4,989	营业成本(含金融类)	4,869	5,373	6,188	6,936
经营性应收款项	1,328	1,287	1,560	1,901	税金及附加	67	69	78	87
存货	1,796	1,444	1,751	1,870	销售费用	944	890	1,000	1,087
合同资产	0	0	0	0	管理费用	582	415	466	513
其他流动资产	328	512	665	771	研发费用	186	202	219	246
非流动资产	6,319	6,777	7,155	7,472	财务费用	-29	44	52	22
长期股权投资	77	77	77	77	加:其他收益	56	63	82	92
固定资产及使用权资产	4,361	4,676	4,950	5,179	投资净收益	39	36	46	51
在建工程	63	130	184	227	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	909	984	1,034	1,079	减值损失	-234	-74	-69	-67
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	2	0	1	1
长期待摊费用	38	38	38	38	营业利润	174	943	1,189	1,443
其他非流动资产	868	868	868	868	营业外净收支	-1	6	5	5
资产总计	12,760	14,730	15,430	17,002	利润总额	172	949	1,194	1,448
流动负债	5,249	6,398	6,066	6,385	减:所得税	-27	128	161	195
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,153	2,153	1,353	1,353	净利润	199	821	1,033	1,253
经营性应付款项	3,107	3,239	3,526	3,705	减:少数股东损益	-3	-1	-1	-1
合同负债	240	269	309	347	归属母公司净利润	202	822	1,034	1,254
其他流动负债	750	738	877	980	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.70	0.88	1.07
非流动负债	316	316	316	316	EBIT	111	962	1,181	1,387
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	728	1,504	1,783	2,050
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.73	32.08	32.23	32.37
租赁负债	104	104	104	104	归母净利率(%)	2.92	10.39	11.32	12.22
其他非流动负债	211	211	211	211	收入增长率(%)	-13.15	14.17	15.41	12.32
负债合计	5,565	6,714	6,381	6,701	归母净利润增长率(%)	31.50	306.76	25.84	21.25
归属母公司股东权益	7,186	8,008	9,042	10,296					
少数股东权益	9	8	7	6					
所有者权益合计	7,195	8,016	9,049	10,301					
负债和股东权益	12,760	14,730	15,430	17,002					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	416	1,784	1,427	1,699	每股净资产(元)	6.13	6.83	7.71	8.78
投资活动现金流	-1,129	-958	-928	-923	最新发行在外股份(百万股)	1,173	1,173	1,173	1,173
筹资活动现金流	120	896	-910	-86	ROIC(%)	1.58	8.89	9.83	10.78
现金净增加额	-593	1,721	-412	690	ROE-摊薄(%)	2.81	10.26	11.44	12.18
折旧和摊销	617	542	602	663	资产负债率(%)	43.61	45.58	41.36	39.41
资本开支	-814	-994	-974	-974	P/E(现价&最新股本摊薄)	55.16	13.56	10.78	8.89
营运资本变动	-570	480	-321	-310	P/B(现价)	1.55	1.39	1.23	1.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>