

## Q3 净利润大幅增长,看好公司全年业绩

公元股份(002641)

**推荐** (维持)

### 核心观点:

- **事件:** 公元股份发布 2023 年三季报。2023 年前三季度实现营业收入 55.21 亿元,同比减少 5.84%;归母净利润 2.78 亿元,同比增加 324.78%;扣非后归母净利润 2.55 亿元,同比增加 491.21%。
- **原料价格下降,坏账减值减少, Q3 净利润同比显著增长:** 公司 2023Q3 实现营业收入 18.79 亿元,同比减少 10.32%,环比减少 8.16%;归母净利润 1.08 亿元,同比增加 4660.76%,环比增加 14.93%;扣非后归母净利润 1 亿元,同比增加 2221.20%,环比增加 22.40%。公司单三季度净利润同比显著增长,其主要原因系 1) 原材料树脂价格下降所致,据生意社数据,2023 年单三季度聚氯乙烯(PVC)现货日度均价为 5987.37 元/吨,同比下降 8.74%,环比增加 4.17%;聚乙烯(PE)现货日度均价为 8304.17 元/吨,同比增长 1.98%,环比增加 1.71%;据卓创资讯数据,2023 单三季度聚丙烯(PP)国内主流市场日度均价为 7514.74 元/吨,同比下降 7.53%,环比增长 3.03%。公司主营业务塑管产品中营收占比最高的 PVC 管材管件原材料价格同比降幅最大,为公司净利润增长奠定了基础,2023Q3 公司实现销售毛利率 22.52%,同比增加 5.86 个百分点。2) 此外,2023 年单三季度公司应收账款坏账减值减少所致,公司应收账款坏账计提已于今年上半年全部完成,在坏账减值影响消除后,公司 2023 年下半年净利润同比将大幅提升。
- **费用率小幅增加,经营性净现金流改善:** 2023 年前三季度公司期间费用率 13.68%,同比 +0.98pct,其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.79%/5.80%/3.43%/-0.34%,同比 +0.37pct/+0.22pct/-0.01pct/+0.41pct。2023 年前三季度公司经营性净现金流量为 6.79 亿元,同比增加 771.23%,其中 Q3 单季产生经营性净现金流为 2.63 亿元,较去年同期增加 0.93 亿元,环比二季度由负转正,公司经营现金流情况逐步向好,其主要原因系购买商品支付的现金同比减少所致。
- **规模效应有望提升:** 目前公司塑料管道产能达 110 万吨以上,较去年年底增长 10%。当前公司产能利用率相对较低,一定程度上影响公司规模效应。在地产竣工端回暖的背景下,叠加旧房改造的推进及城市管网的建设,预计塑料管道后续市场需求将增加,公司产能利用率有较大提升空间,规模效应将进一步显现,费用管控能力将提高,公司盈利能力有望提升。
- **投资建议:** 作为塑料管道行业的龙头企业之一,公司在产品、规模、品牌、渠道等方面均具有明显优势。我们预计公司 Q4 业绩有望维持稳健发展,四季度为竣工旺季,需求环比有望提升,叠加公司今年新增产能的释放,预计 Q4 营收同比将改善。今年原材料价格同比去年处于低位,且 10 月 PVC 价格呈下降态势,预计 Q4 原材料价格继续保持较低水平且有下行预期,公司毛利率有望提高。此外,需求增加,公司产能利用率将提高,规模效应提升,费用管控力增强,公司盈利能力将进一步提高。预计公司 23-25 年归母净利润为 5.38/6.52/7.21 亿元,每股收益为 0.44/0.53/0.59 元,对应市盈率 11.63/9.60/8.68 倍。基于公司良好的发展预期,维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 下游需求恢复不及预期的风险;原材料价格波动超预期的风险。

### 分析师

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng\_yj@chinastock.com.cn

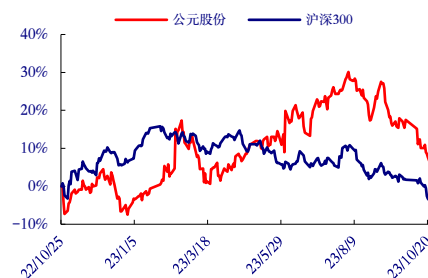
分析师登记编码: S0130523060001

### 市场数据

2023-10-24

股票代码	002641
A 股收盘价(元)	5.09
上证指数	2,962.24
总股本万股	122,909
实际流通 A 股万股	113,438
流通 A 股市值(亿元)	58

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河建材】公司点评报告-公元股份(002641.SZ): 毛利率显著提升, 减值影响消除后公司业绩将大幅改善  
\_20230824

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7978.52	8474.04	9712.64	10935.03
收入增长率%	-10.16	6.21	14.62	12.59
归母净利润(百万元)	81.37	538.11	651.86	720.70
利润增速%	-85.89	561.30	21.14	10.56
摊薄 EPS(元)	0.07	0.44	0.53	0.59
PE	76.88	11.63	9.60	8.68

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表2: 可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002372.SZ	伟星新材	15.68	0.82	0.92	1.02	26.19	17.01	15.30
603856.SH	东宏股份	11.89	0.58	1.26	1.67	19.99	9.46	7.13
000786.SZ	北新建材	25.90	1.86	2.27	2.63	13.94	11.40	9.86
<b>002641.SZ</b>	<b>公元股份</b>	<b>5.09</b>	<b>0.07</b>	<b>0.44</b>	<b>0.53</b>	<b>76.88</b>	<b>11.63</b>	<b>9.60</b>
平均值(剔除公司)						20.04	12.62	10.76

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 股价截止于 2023 年 10 月 24 日

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4728.97</b>	<b>4668.80</b>	<b>6597.30</b>	<b>6844.31</b>	营业收入	7978.52	8474.04	9712.64	10935.03
现金	1390.84	1560.66	2370.38	2205.86	营业成本	6516.93	6587.09	7634.74	8629.59
应收账款	1165.34	843.66	1474.99	1258.77	营业税金及附加	48.99	63.56	72.84	82.01
其它应收款	23.84	23.24	30.72	30.03	营业费用	346.70	398.28	456.49	513.95
预付账款	626.77	658.71	763.47	862.96	管理费用	439.26	474.55	543.91	612.36
存货	1373.96	1370.66	1810.49	2264.60	财务费用	-46.91	-38.03	-43.13	-67.42
其他	148.22	211.88	147.25	222.10	资产减值损失	-39.63	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>3690.20</b>	<b>3720.12</b>	<b>3747.18</b>	<b>3761.67</b>	公允价值变动收益	-0.46	0.00	0.00	0.00
长期投资	38.93	38.93	38.93	38.93	投资净收益	-12.52	-8.47	-9.71	-10.94
固定资产	2154.50	2641.26	2751.69	2774.86	营业利润	69.31	616.40	746.69	825.55
无形资产	451.05	461.05	471.05	481.05	营业外收入	4.28	3.00	3.00	3.00
其他	1045.72	578.88	485.51	466.83	营业外支出	3.70	3.00	3.00	3.00
<b>资产总计</b>	<b>8419.17</b>	<b>8388.92</b>	<b>10344.48</b>	<b>10605.98</b>	利润总额	69.90	616.40	746.69	825.55
<b>流动负债</b>	<b>3011.02</b>	<b>2458.90</b>	<b>3742.44</b>	<b>3260.95</b>	所得税	-14.03	61.64	74.67	82.55
短期借款	70.03	70.03	70.03	70.03	净利润	83.93	554.76	672.02	742.99
应付账款	480.05	471.42	631.37	615.12	少数股东损益	2.56	16.64	20.16	22.29
其他	2460.94	1917.45	3041.03	2575.79	归属母公司净利润	81.37	538.11	651.86	720.70
<b>非流动负债</b>	<b>319.38</b>	<b>319.38</b>	<b>319.38</b>	<b>319.38</b>	EBITDA	339.00	1095.93	1006.21	1074.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.07	0.44	0.53	0.59
其他	319.38	319.38	319.38	319.38					
<b>负债合计</b>	<b>3330.40</b>	<b>2778.29</b>	<b>4061.82</b>	<b>3580.33</b>					
少数股东权益	63.39	80.03	100.19	122.48	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
归属母公司股东权益	5025.38	5530.60	6182.46	6903.17	营业收入	-10.16%	6.21%	14.62%	12.59%
<b>负债和股东权益</b>	<b>8419.17</b>	<b>8388.92</b>	<b>10344.48</b>	<b>10605.98</b>	营业利润	-89.22%	789.34%	21.14%	10.56%
					归属母公司净利润	-85.89%	561.30%	21.14%	10.56%
					毛利率	18.32%	22.27%	21.39%	21.08%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净利率	1.02%	6.35%	6.71%	6.59%
<b>经营活动现金流</b>	<b>429.99</b>	<b>522.87</b>	<b>1143.12</b>	<b>170.11</b>	ROE	1.62%	9.73%	10.54%	10.44%
净利润	83.93	554.76	672.02	742.99	ROIC	1.09%	12.67%	10.04%	9.70%
折旧摊销	291.68	290.08	292.94	305.51	资产负债率	39.56%	33.12%	39.27%	33.76%
财务费用	-15.33	3.69	3.69	3.69	净负债比率	65.45%	49.52%	64.65%	50.96%
投资损失	-2.06	8.47	9.71	10.94	流动比率	1.57	1.90	1.76	2.10
营运资金变动	-272.82	-443.64	164.76	-893.02	速动比率	0.88	1.05	1.06	1.12
其它	344.58	109.51	0.00	0.00	总资产周转率	0.95	1.01	0.94	1.03
<b>投资活动现金流</b>	<b>-587.73</b>	<b>-316.47</b>	<b>-329.71</b>	<b>-330.94</b>	应收帐款周转率	6.85	10.04	6.58	8.69
资本支出	-594.33	-320.00	-320.00	-320.00	应付帐款周转率	16.62	17.98	15.38	17.78
长期投资	27.31	12.00	0.00	0.00	每股收益	0.07	0.44	0.53	0.59
其他	-20.71	-8.47	-9.71	-10.94	每股经营现金	0.35	0.43	0.93	0.14
<b>筹资活动现金流</b>	<b>13.62</b>	<b>-36.58</b>	<b>-3.69</b>	<b>-3.69</b>	每股净资产	4.09	4.50	5.03	5.62
短期借款	39.50	0.00	0.00	0.00	P/E	76.88	11.63	9.60	8.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.24	1.13	1.01	0.91
其他	-25.88	-36.58	-3.69	-3.69	EV/EBITDA	12.26	4.39	3.97	3.87
<b>现金净增加额</b>	<b>-123.23</b>	<b>169.82</b>	<b>809.72</b>	<b>-164.52</b>	P/S	0.79	0.74	0.64	0.57

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**王婷，建材行业首席分析师。**武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

**贾亚萌，建材行业分析师。**澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021 年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

### 机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。