

公元股份 (002641)

证券研究报告

2024年03月01日

减值出清利润表现亮眼，看好公司中长期发展

利润增速显著，经营质量有所改善

公司发布业绩快报，23年实现营收74.77亿元，同比-6.29%，归母净利润为3.94亿元，同比+384.17%，扣非净利润为3.76亿元，同比+614.83%；其中Q4单季实现收入19.56亿，同比-7.61%，归母净利润为1.16亿，同比增长+628.29%，扣非净利润1.21亿，同比+1220.48%，归母净利率为5.93%，同比+5.18pct。管道销量同比增加了1.38万吨，产品价格下滑导致营收短暂承压，应收款项计提减值计提同比减少，利润增速表现亮眼，经营质量有所改善。

原材料端压力缓解，毛利率有望继续改善

从季节节奏来看，23年Q1-4公司单季度同比增速分别为-6.68%/-0.51%/-10.30%/-7.61%，归母净利润同比增速分别为+138.52%/+201.98%/+4825.58%/+628.29%。原材料端来看，23Q4全国管材原材料PVC/PPR均价分别为5947/8598元/吨，原材料价格同比-5.2%/+0.4%，环比-4.2%/-1.2%，成本端压力有所缓解。24年以来，截止2月23日，PVC/PPR价格分别为5871/8817元/吨，较23年同期分别变动-8.26%/-0.11%，预计24年一季度毛利率仍有改善空间。

公元新能实现利润高增长，太阳能业务有望打造新的增长极

2023年12月28日，北交所已正式受理公元新能向不特定合格投资者公开发行股票并上市的申请。子公司公元新能深耕光伏领域十六年，一直专注于光伏组件、太阳能灯具、光伏储能等产品的研发与制造，坚持以产品技术创新驱动企业高质量发展，不断打造差异化竞争优势，致力于成为光伏细分领域的标杆企业。目前公司太阳能业务主要出口欧美国家，公元新能源亦组建国内销售团队，对国内市场进行业务拓展，并考虑拓展太阳能工程领域。23年公元新能营收为9.64亿元，同比-6.32%，归母净利润为0.49亿，同比+47.30%，扣非净利润为0.43亿，同比+36.63%，归母净利率为5.09%，同比+1.85pct，看好公元新能中长期业务布局。

看好公司中长期发展，维持“买入”评级

公司将充分利用家装、工装以及海外三个平台，拓展经销商销售范围，持续丰富和强化其业务，并深耕华东地区。同时，公司不断的加强管理，通过智能化、数字化改革实现降本增效，合理管控风险。考虑到地产下行周期影响公司销售业务，我们略微下调公司盈利预测，预计公司23-25年实现归母净利润为3.9/4.6/5.4亿元（前值5.02/6.14/7.39亿元），参考可比公司平均PE为14倍，我们认可给予公司24年16倍PE，对应目标价为6.02元，维持“买入”评级。

风险提示：需求增长不及预期；原材料成本上涨超预期；销售价格不及预期，业绩快报为初步核算结果，具体数据以正式发布的23年年报为准。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,880.97	7,978.52	7,476.97	8,293.49	9,127.88
增长率(%)	26.22	(10.16)	(6.29)	10.92	10.06
EBITDA(百万元)	1,153.16	931.08	601.62	789.64	893.88
归属母公司净利润(百万元)	576.87	81.37	394.08	462.51	539.54
增长率(%)	(25.04)	(85.89)	384.30	17.36	16.65
EPS(元/股)	0.47	0.07	0.32	0.38	0.44
市盈率(P/E)	10.53	74.62	15.41	13.13	11.25
市净率(P/B)	1.20	1.21	1.13	1.05	0.97
市销率(P/S)	0.68	0.76	0.81	0.73	0.67
EV/EBITDA	4.28	4.07	6.44	4.21	3.04

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑材料/装修建材
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.94元
目标价格	6.02元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,229.09
流通A股股本(百万股)	1,133.46
A股总市值(百万元)	6,071.72
流通A股市值(百万元)	5,599.32
每股净资产(元)	4.31
资产负债率(%)	32.19
一年内最高/最低(元)	7.87/3.73

作者

鲍荣富 分析师
SAC执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC执业证书编号：S1110521010001
wangtaoa@tfzq.com

王雯 分析师
SAC执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《公元股份-半年报点评:减值出清轻装上阵，盈利能力大幅改善》2023-08-24
- 《公元股份-年报点评报告:下游景气度回升&轻装上阵，看好公司业绩弹性》2023-03-31
- 《公元股份-半年报点评:减值计提影响业绩，看好公司中长期成长性》2022-09-03

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,494.98	1,390.84	1,884.89	2,440.97	3,059.77
应收票据及应收账款	1,547.32	1,221.89	1,145.82	1,618.68	916.84
预付账款	228.22	626.77	307.99	292.08	282.16
存货	1,570.24	1,373.96	1,363.73	1,510.25	1,442.99
其他	219.25	115.51	152.89	125.80	161.22
流动资产合计	5,060.02	4,728.97	4,855.31	5,987.78	5,862.99
长期股权投资	8.42	38.93	38.93	38.93	38.93
固定资产	2,048.85	2,154.50	2,133.50	2,014.43	1,831.92
在建工程	448.61	608.55	395.13	261.08	174.65
无形资产	412.02	451.05	437.24	423.43	409.62
其他	368.18	437.17	431.45	433.87	429.81
非流动资产合计	3,286.07	3,690.20	3,436.25	3,171.75	2,884.94
资产总计	8,346.08	8,419.17	8,291.56	9,159.53	8,747.92
短期借款	30.54	70.03	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2,306.28	2,217.49	1,717.94	2,220.00	1,266.46
其他	529.99	531.91	824.22	816.98	852.37
流动负债合计	2,866.80	2,819.43	2,542.16	3,036.98	2,118.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	217.77	319.38	319.38	285.51	308.09
非流动负债合计	217.77	319.38	319.38	285.51	308.09
负债合计	3,288.08	3,330.40	2,861.54	3,322.49	2,426.93
少数股东权益	0.00	63.39	66.88	72.42	80.99
股本	1,235.38	1,235.15	1,229.09	1,229.09	1,229.09
资本公积	1,202.01	1,145.50	1,145.50	1,145.50	1,145.50
留存收益	2,658.50	2,652.16	3,002.89	3,409.91	3,879.30
其他	(37.89)	(7.44)	(14.35)	(19.89)	(13.89)
股东权益合计	5,058.00	5,088.77	5,430.02	5,837.03	6,321.00
负债和股东权益总计	8,346.08	8,419.17	8,291.56	9,159.53	8,747.92

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	576.87	83.93	394.08	462.51	539.54
折旧摊销	249.03	284.17	298.23	306.93	312.75
财务费用	1.78	(15.33)	(174.95)	(88.93)	(119.50)
投资损失	(6.84)	(2.06)	9.00	9.00	9.00
营运资金变动	(962.59)	(89.11)	(22.16)	(119.04)	(148.21)
其它	479.73	168.38	3.92	6.30	9.85
经营活动现金流	337.97	429.99	508.11	576.78	603.43
资本支出	653.46	511.34	50.00	73.87	7.42
长期投资	(4.37)	30.51	0.00	0.00	0.00
其他	(808.44)	(1,129.58)	(109.00)	(122.87)	(46.42)
投资活动现金流	(159.35)	(587.73)	(59.00)	(49.00)	(39.00)
债权融资	(15.03)	89.34	101.68	90.11	119.79
股权融资	(153.85)	(41.04)	(56.74)	(61.80)	(65.42)
其他	(83.61)	(34.68)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(252.49)	13.62	44.94	28.30	54.37
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(73.87)	(144.13)	494.05	556.08	618.80

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,880.97	7,978.52	7,476.97	8,293.49	9,127.88
营业成本	7,211.35	6,516.93	6,159.80	6,750.76	7,383.10
营业税金及附加	42.52	48.99	45.91	50.92	56.05
销售费用	300.30	346.70	324.90	335.50	369.26
管理费用	416.28	439.26	411.65	431.72	475.16
研发费用	282.49	240.20	232.58	248.80	273.84
财务费用	(29.06)	(46.91)	(174.95)	(88.93)	(119.50)
资产/信用减值损失	(52.38)	(384.73)	(20.27)	(25.94)	(29.64)
公允价值变动收益	0.05	(0.46)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(6.53)	(12.52)	(9.00)	(9.00)	(9.00)
其他	73.04	761.74	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	642.91	69.31	447.80	529.76	651.34
营业外收入	1.72	4.28	8.00	3.00	3.00
营业外支出	3.54	3.70	2.50	6.00	8.00
利润总额	641.09	69.90	453.30	526.76	646.34
所得税	64.23	(14.03)	55.30	57.94	96.95
净利润	576.87	83.93	398.00	468.82	549.39
少数股东损益	0.00	2.56	3.92	6.30	9.85
归属于母公司净利润	576.87	81.37	394.08	462.51	539.54
每股收益(元)	0.47	0.07	0.32	0.38	0.44

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	26.22%	-10.16%	-6.29%	10.92%	10.06%
营业利润	-27.24%	-89.22%	546.09%	18.30%	22.95%
归属于母公司净利润	-25.04%	-85.89%	384.30%	17.36%	16.65%
获利能力					
毛利率	18.80%	18.32%	17.62%	18.60%	19.11%
净利率	6.50%	1.02%	5.27%	5.58%	5.91%
ROE	11.41%	1.62%	7.35%	8.02%	8.65%
ROIC	20.86%	0.84%	7.08%	12.40%	15.00%
偿债能力					
资产负债率	39.40%	39.56%	34.51%	36.27%	27.74%
净负债率	-28.88%	-25.82%	-34.65%	-41.74%	-48.33%
流动比率	1.65	1.57	1.91	1.97	2.77
速动比率	1.14	1.11	1.37	1.47	2.09
营运能力					
应收账款周转率	6.05	5.76	6.32	6.00	7.20
存货周转率	6.47	5.42	5.46	5.77	6.18
总资产周转率	1.12	0.95	0.89	0.95	1.02
每股指标(元)					
每股收益	0.47	0.07	0.32	0.38	0.44
每股经营现金流	0.27	0.35	0.41	0.47	0.49
每股净资产	4.12	4.09	4.36	4.69	5.08
估值比率					
市盈率	10.53	74.62	15.41	13.13	11.25
市净率	1.20	1.21	1.13	1.05	0.97
EV/EBITDA	4.28	4.07	6.44	4.21	3.04
EV/EBIT	5.43	5.81	12.76	6.88	4.67

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com