

东鹏控股 (003012)

2023 年年报点评：降本增效盈利改善，渠道优化现金流大幅好转

增持 (维持)

2024 年 04 月 23 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6,930	7,773	8,441	9,235	9,963
同比 (%)	(13.15)	12.16	8.60	9.40	7.89
归母净利润 (百万元)	202.01	720.43	775.02	876.30	989.91
同比 (%)	31.50	256.63	7.58	13.07	12.96
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.17	0.61	0.66	0.75	0.84
P/E (现价&最新摊薄)	42.85	12.02	11.17	9.88	8.74

投资要点

- **事件：公司发布 2023 年年报。**2023 年公司实现营收 77.73 亿元，同比+12.16%；归母净利润 7.20 亿元，同比+256.63%。其中，23Q4 实现营业收入 20.42 亿元，同比+8.97%；归母净利润 9134 万元，同比+1009.97%。
- **渠道结构逐步优化，营收稳健增长。**分季度看，2023Q1-4 公司销售收入分别同比+18.46%/+14.67%/+9.30%/+8.97%，营收稳健增长。分产品看，2023 年有釉砖实现营收 62.91 亿元，同比+17.82%；无釉砖 2.90 亿元，同比-31.93%；卫生陶瓷 5.53 亿元，同比-2.77%；卫浴产品 4.27 亿元，同比+15.06%。分渠道看，2023 年直销业务收入 30.51 亿元，同比+12.31%；经销收入 46.30 亿元，同比+12.78%。公司大零售渠道稳定优化，零售渠道业绩占比达 71%。
- **盈利能力稳步提升，期间费用有所摊薄。**2023 年公司销售毛利率 32.02%，同比变动+2.29pct。公司不断优化产品和渠道结构，2023 年高毛利率产品收入占比和大规格岩板产品收入占比提升至 25.55%，公司盈利能力稳步提升；同时，在生产端公司加强精益管理、降本增效，瓷砖单位销售成本同比下降 11.1%。2023 年公司期间费用率合计 18.90%，同比-5.38pct。其中，销售费用率同比-2.17pct，销售规模提升费用摊薄；管理费用率同比-2.92pct，主要系公司加强费用管控，同时股权激励费用减少所致。2023 年公司合计计提信用减值损失 1.06 亿，主要涉及部分工程业务地产客户应收款项；资产减值损失 1.04 亿元，主要由于部分库龄较长的存货的市场价格较低，导致其可变现净值低于成本。
- **经营性现金流同比大幅改善。**2023 年公司经营活动产生的现金流量净额为 17.66 亿元，同比+324.55%，主要系公司 2023 年营业收入增加、降低库存、严控回款所致。1) 收现比：2023 年公司收现比 124.05%，同比变动+0.49pct；2023 年末公司应收账款及应收票据余额 11.30 亿元，同比下降 10.38%。2) 付现比：2023 年公司付现比 107.56%，同比变动-24.89pct。2023 年末公司应付账款及应付票据余额 30.19 亿元，同比下降 2.84%；存货余额 16.75 亿元，同比-6.70%。
- **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。考虑到行业竞争加剧，我们下调预计公司 2024-2025 年归母净利润为 7.75/8.76 亿元（前值为 10.34/12.54 亿元），新增预计 2026 年归母净利润为 9.90 亿元，对应 PE 分别为 11X/10X/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)	7.38
一年最低/最高价	6.20/12.98
市净率(倍)	1.11
流通 A 股市值(百万元)	8,610.09
总市值(百万元)	8,656.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.64
资产负债率(%,LF)	37.97
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 年三季度报点评: Q3 收入稳健增长, 盈利能力同比显著改善》

2023-10-25

《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

东鹏控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,751	7,799	9,226	10,673	营业总收入	7,773	8,441	9,235	9,963
货币资金及交易性金融资产	3,580	4,446	5,381	6,453	营业成本(含金融类)	5,284	5,789	6,299	6,799
经营性应收款项	1,191	1,399	1,539	1,783	税金及附加	87	80	92	100
存货	1,675	1,471	1,687	1,733	销售费用	890	945	1,025	1,076
合同资产	0	0	0	0	管理费用	426	447	484	508
其他流动资产	305	483	619	705	研发费用	230	241	263	279
非流动资产	5,808	5,648	5,376	5,085	财务费用	(77)	(26)	(39)	(53)
长期股权投资	77	77	77	77	加:其他收益	80	76	74	80
固定资产及使用权资产	3,890	3,741	3,480	3,205	投资净收益	26	25	18	20
在建工程	86	84	84	83	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	889	879	869	854	减值损失	(210)	(185)	(205)	(230)
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	(7)	1	1	1
长期待摊费用	19	19	19	19	营业利润	817	882	999	1,125
其他非流动资产	843	843	843	843	营业外净收支	3	6	5	5
资产总计	12,559	13,447	14,602	15,759	利润总额	820	888	1,004	1,130
流动负债	4,507	4,621	4,900	5,068	减:所得税	100	114	129	141
短期借款及一年内到期的非流动负债	415	415	415	415	净利润	720	774	875	989
经营性应付款项	3,019	3,124	3,279	3,353	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
合同负债	277	289	315	340	归属母公司净利润	720	775	876	990
其他流动负债	797	792	892	961	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.66	0.75	0.84
非流动负债	261	261	261	261	EBIT	753	939	1,072	1,202
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,378	1,434	1,583	1,733
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.02	31.42	31.79	31.76
租赁负债	73	73	73	73	归母净利率(%)	9.27	9.18	9.49	9.94
其他非流动负债	187	187	187	187	收入增长率(%)	12.16	8.60	9.40	7.89
负债合计	4,768	4,882	5,161	5,329	归母净利润增长率(%)	256.63	7.58	13.07	12.96
归属母公司股东权益	7,784	8,559	9,436	10,426					
少数股东权益	7	6	5	4					
所有者权益合计	7,791	8,565	9,441	10,430					
负债和股东权益	12,559	13,447	14,602	15,759					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,766	1,196	1,178	1,313	每股净资产(元)	6.64	7.30	8.04	8.89
投资活动现金流	51	(303)	(216)	(214)	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	(801)	(28)	(28)	(28)	ROIC(%)	7.90	9.45	9.85	10.09
现金净增加额	1,017	866	935	1,072	ROE-摊薄(%)	9.25	9.05	9.29	9.50
折旧和摊销	625	495	512	531	资产负债率(%)	37.97	36.30	35.35	33.82
资本开支	(171)	(328)	(234)	(234)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.02	11.17	9.88	8.74
营运资本变动	301	(254)	(417)	(438)	P/B (现价)	1.11	1.01	0.92	0.83

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>