

利润显著修复，公司进入新一轮成长期

公元股份(002641)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 公元股份发布 2023 年年报。2023 年实现营业收入 74.71 亿元，同比减少 6.35%；归母净利润 3.63 亿元，同比增加 362.52%；扣非后归母净利润 3.43 亿元，同比增加 549.40%。其中，2023Q4 实现营业收入 19.51 亿元，同比/环比-7.79%/+3.79%，归母净利润 0.85 亿元，同比/环比+553.56%/-21.49%。
- 公司产销逆势增长，市占率小幅提升，利润端显著修复。** 2023 年塑料管道行业下游需求疲软，需求由增量向存量市场转变，行业竞争加剧，中小企业及落后产能加速出清，2023 年塑料管道行业产量为 1619 万吨，同比减少 1.58%。在行业需求弱势运行背景下，公司产销逆势增长，市占率小幅提升，2023 年公司产量/销量分别为 61.65/61.53 万吨，同比增长 1.99%/1.43%，公司市占率为 3.81%，同比提升 0.14 个百分点。此外，2023 年公司销售毛利率/销售净利率分别为 22.17%/15.03%，同比增长 3.85pct/3.98pct，公司利润显著修复，毛利率提升主要系原材料价格下降所致，净利率提升主要系 23 年信用减值大幅减少所致。分产品来看，2023 年公司主营产品 PVC/PE/PPR 管材管件营业收入分别为 31.79/14.63/11.97 亿元，同比-15.13%/+5.17%/+8.85%；毛利率分别为 20.23%/18.62%/43.10%，同比增长 3.85pct/0.94pct/4.54pct。原材料树脂价格下降使得公司塑管产品毛利率提升，2023 年 PVC/PE/PP 日均价格分别同比下降 20.31%/4.32%/9.82%，其中 PVC 价格降幅最大，公司对相关产品价格进行相应的调整，致使 PVC 管材管件营收出现小幅减少。
- 经营性净现金流改善，坏账减值减少，公司有望进入新一轮成长期。** 2023 年公司期间费用率为 13.71%，同比增长 1.44 个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.91%/5.91%/3.32%/-0.43%，同比增长 0.56pct/0.41pct/0.31pct/0.16pct。2023 年公司经营性净现金流量为 10.69 亿元，同比增加 6.39 亿元，公司经营性现金流情况进一步改善，且达到历史最好水平，其主要原因系材料价格下降所致。此外，2023 年公司应收款项信用减值损失为 1.61 亿元，较去年减少 1.84 亿元，其中公司单项应收账款坏账已基本计提完成，公司 2024 年有望进入新一轮成长期，净利润有望持续修复。
- 基建有望带动公司 B 端业务增长，太阳能业务提供更多业绩增量。** 2024 年 1-3 月基建投资保持较高增速水平，叠加后续特别国债的增发，基建端有望持续发力，B 端业务有望带动公司业绩上行。此外，2023 年公司太阳能产品实现营业收入 9.49 亿元，同比减少 4.68%，较 2021 年增长 59.79%，24 年海外及国内光伏装机量有望大幅增加，公司太阳能业务有上行空间。2024 年公司主营业务收入目标为 78.3 亿元（基于原材料价格变动不超 5%），同比增长 10.02%，期间费用预算总额同比基本保持不变，业绩目标彰显公司发展信心，预计公司业绩将保持稳健增长。
- 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。预计公司 24-26 年归母净利润为 4.25/4.51/5.09 亿元，每股收益为 0.35/0.37/0.41 元，对应市盈率 13.95/13.13/11.63 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险。

分析师

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

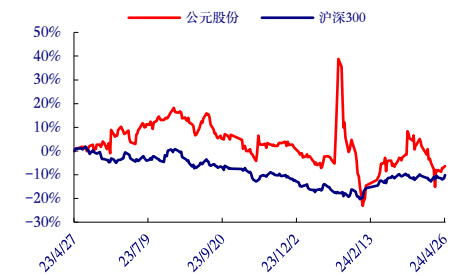
分析师登记编码: S0130523060001

市场数据

2024-04-26

股票代码	002641
A 股收盘价(元)	4.82
上证指数	3,088.64
总股本万股	122,909
实际流通 A 股万股	113,346
流通 A 股市值(亿元)	55

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】公司深度报告-公元股份(002641.SZ): 夯实塑管主业, 多元发展构建新增长曲线_20231224

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7471.34	8004.45	8794.73	9682.80
收入增长率%	-6.35	7.14	9.87	10.10
归母净利润(百万元)	362.90	424.82	451.31	509.19
利润增速%	362.52	17.06	6.24	12.82
摊薄 EPS(元)	0.30	0.35	0.37	0.41
PE	16.32	13.95	13.13	11.63

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		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
002372.SZ	伟星新材	17.00	0.90	0.91	0.98	18.89	18.68	17.35
603856.SH	东宏股份	10.52	0.63	1.06	1.38	16.70	9.92	7.62
002271.SZ	东方雨虹	13.79	0.90	1.23	1.46	15.32	11.21	9.45
002641.SZ	公元股份	4.82	0.30	0.35	0.37	16.32	13.95	13.13
平均值(剔除公司)						16.97	13.27	11.47

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 股价截止于 2024 年 4 月 26 日

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4564.52	5176.09	6065.51	7024.62	营业收入	7471.34	8004.45	8794.73	9682.80
现金	1914.76	2376.05	3106.81	3912.74	营业成本	5814.73	6204.43	6863.92	7564.21
应收账款	1044.08	1052.90	1047.50	1025.01	营业税金及附加	59.22	64.04	70.36	77.46
其它应收款	22.44	24.46	26.87	29.59	营业费用	366.85	384.21	422.15	464.77
预付账款	280.44	310.22	343.20	378.21	管理费用	441.86	464.26	510.09	561.60
存货	1176.88	1272.59	1394.98	1525.88	财务费用	-32.20	-53.72	-67.56	-89.48
其他	125.92	139.87	146.14	153.20	资产减值损失	-47.93	-39.68	-34.68	-34.68
非流动资产	3772.12	3471.00	3169.17	2866.77	公允价值变动收益	0.18	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.19	0.19	0.19	0.19	投资净收益	-12.56	-12.01	-13.19	-14.52
固定资产	2688.21	2407.28	2122.12	1833.59	营业利润	413.15	486.62	516.97	583.26
无形资产	492.68	509.68	526.68	543.68	营业外收入	3.91	0.00	0.00	0.00
其他	591.03	553.85	520.18	489.30	营业外支出	3.76	0.00	0.00	0.00
资产总计	8336.64	8647.10	9234.68	9891.39	利润总额	413.30	486.62	516.97	583.26
流动负债	2506.05	2544.28	2798.29	3069.96	所得税	37.53	48.66	51.70	58.33
短期借款	60.36	60.36	60.36	60.36	净利润	375.76	437.96	465.27	524.94
应付账款	367.33	396.39	438.53	483.27	少数股东损益	12.86	13.14	13.96	15.75
其他	2078.35	2087.53	2299.40	2526.33	归属母公司净利润	362.90	424.82	451.31	509.19
非流动负债	307.82	307.82	307.82	307.82	EBITDA	754.67	744.33	761.56	806.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.30	0.35	0.37	0.41
其他	307.82	307.82	307.82	307.82					
负债合计	2813.87	2852.11	3106.11	3377.79	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	147.19	160.33	174.29	190.04	营业收入	-6.35%	7.14%	9.87%	10.10%
归属母公司股东权益	5375.58	5634.66	5954.28	6323.56	营业利润	516.37%	17.78%	6.24%	12.82%
负债和股东权益	8336.64	8647.10	9234.68	9891.39	归属母公司净利润	362.52%	17.06%	6.24%	12.82%
					毛利率	22.17%	22.49%	21.95%	21.88%
					净利率	4.86%	5.31%	5.13%	5.26%
					ROE	6.75%	7.54%	7.58%	8.05%
					ROIC	6.79%	6.61%	6.50%	6.72%
					资产负债率	33.75%	32.98%	33.64%	34.15%
					净负债比率	-32.89%	-39.31%	-49.09%	-58.56%
					流动比率	1.82	2.03	2.17	2.29
					速动比率	1.21	1.38	1.52	1.64
					总资产周转率	0.89	0.94	0.98	1.01
					应收账款周转率	6.76	7.63	8.37	9.34
					应付账款周转率	13.38	16.25	16.44	16.41
					每股收益	0.30	0.35	0.37	0.41
					每股经营现金	0.87	0.55	0.74	0.81
					每股净资产	4.37	4.58	4.84	5.14
					P/E	16.32	13.95	13.13	11.63
					P/B	1.10	1.05	0.99	0.94
					EV/EBITDA	5.79	4.90	3.83	2.62
					P/S	0.79	0.74	0.67	0.61

资料来源: 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。

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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

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

唐曼羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn