

东鹏控股（003012.SZ）

深耕零售渠道，盈利及经营质量持续改善

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,773	6,469	6,152	6,485	7,042
增长率 yoy（%）	12.2	-16.8	-4.9	5.4	8.6
归母净利润（百万元）	720	328	426	512	626
增长率 yoy（%）	256.6	-54.4	29.7	20.2	22.2
ROE（%）	9.2	4.3	5.4	6.3	7.4
EPS 最新摊薄（元）	0.62	0.28	0.37	0.44	0.54
P/E（倍）	12.1	26.5	20.4	17.0	13.9
P/B（倍）	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司披露 2025 年半年报，上半年实现营业收入 29.34 亿元，同比减少 5.18%；归母净利润 2.19 亿元，同比增长 3.85%；扣非净利润 2.00 亿元，同比增长 0.46%。对此点评如下：

工程渠道下滑致收入端略降，零售渠道逆势增长约 6%。2025Q2，公司营业收入 / 归母净利润 / 扣非净利润同比分别变动 -6.86%/+12.18%/+8.20% 至 19.39/2.49/2.35 亿元。1）分行业看，公司瓷砖 / 洁具营收同比变动 -3.64%/-14.87% 至 24.85/3.72 亿元，二者毛利率整体保持稳定。收入下滑主要系市场需求承压、存量竞争加剧，虽然瓷砖大零售渠道收入同比实现增长，但是因工程渠道采取稳健的发展策略、主动控制低质项目的承接，卫浴和生态新材业务仍处于发展期，尚需进一步提升规模效应。2）分渠道看，零售端，上半年公司瓷砖大零售渠道收入同比增长 5.94%，高值产品收入同比大幅增长 19.51%，新建店面 133 家、重装升级 168 家；整装渠道，成功中标 2025 年贝壳家装瓷砖品类供应商，打开家装合作新局；工程渠道，公司坚持稳健转型，房地产战略工程向优质高端项目结构化迈进，工程毛利率提升，并积极深耕细分赛道。

费用下降致净利率稳中有增，经营现金流同比大幅增长 92.99%。上半年，公司毛利率 / 净利率分别为 30.33%/7.45%，同比分别变动 -0.25/+0.68pct。销售 / 管理（含研发） / 财务费用率分别为 10.58%/8.43%/-0.38%，同比分别变动 -1.09/-0.32/+0.45pct。在营收下降的情况下毛利率仍保持稳定，净利率稳步提升，主要系公司积极推进降本增效，体系化运营能力和科技创新能力不断增强。上半年公司经营性现金流为 4.37 亿元，同比大幅增长 92.99%，资金回笼情况良好，主要系费用及货款支付减少所致。

投资建议：深耕零售渠道，盈利及经营质量持续改善，维持增持评级。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别达到 4.3、5.1、6.3 亿元，同比分别变动 +30%、20%、22%，对应 PE 估值 20、17、14 倍。公司是瓷砖行业领先企业之一，持续优化渠道结构，深耕零售、整装等优势渠道，生产基地布局华南、华中和西南等主要建陶产区，具备较强的竞争优势。

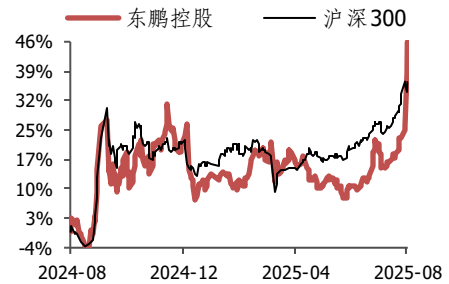
风险提示：下游市场需求下降不及预期风险，原材料价格上涨风险，应收

增持（维持评级）

股票信息

行业	建材
2025 年 8 月 28 日收盘价（元）	7.51
总市值（百万元）	8,688.93
流通市值（百万元）	8,595.27
总股本（百万股）	1,156.98
流通股本（百万股）	1,144.51
近 3 月日均成交额（百万元）	47.39

股价走势



作者

分析师 花江月

执业证书编号：S1070522100002

邮箱：huajiangyue@cgs.com

相关研究

款项产生坏账的风险，政策出现反复，行业竞争加剧风险等

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6751	6268	7006	7667	8362
现金	3580	3215	4049	4286	4930
应收票据及应收账款	1130	914	979	1042	1139
其他应收款	242	227	219	251	259
预付账款	61	57	55	63	65
存货	1675	1685	1533	1854	1799
其他流动资产	63	170	170	170	170
非流动资产	5808	5738	5201	5019	4916
长期股权投资	77	74	72	70.9	69
固定资产	3785	3544	3072	2928	2872
无形资产	889	865	866	868	853
其他非流动资产	1057	1255	1191	1152	1122
资产总计	12559	12006	12207	12686	13278
流动负债	4507	4022	4113	4353	4639
短期借款	380	400	400	400	400
应付票据及应付账款	3019	2698	2778	2985	3229
其他流动负债	1108	924	935	968	1010
非流动负债	261	336	312	292	272
长期借款	0	95	72	52	32
其他非流动负债	261	241	241	241	241
负债合计	4768	4357	4425	4645	4911
少数股东权益	7	-0.01	-3	-6	-11
股本	1173	1157	1157	1157	1157
资本公积	2353	2217	2217	2217	2217
留存收益	4408	4390	4440	4501	4575
归属母公司股东权益	7784	7649	7786	8047	8378
负债和股东权益	12559	12006	12207	12686	13278

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1766	859	951	662	1208
净利润	720	326	423	509	622
折旧摊销	579	537	390	404	432
财务费用	-77	-35	-51	-66	-77
投资损失	-26	-14	-16	-16	-16
营运资金变动	196	-169	270	-104	322
其他经营现金流	374	215	-65	-65	-76
投资活动现金流	51	-772	149	-220	-326
资本支出	203	451	-145	224	331
长期投资	211	-373	1	1	1
其他投资现金流	44	52	2.8	2	4
筹资活动现金流	-801	-386	-266	-205	-238
短期借款	-742	20	0	0	0
长期借款	0	95	-23	-20	-20
普通股增加	0	-16	0	0	0
资本公积增加	-7	-136	0	0	0
其他筹资现金流	-52	-348	-243	-185	-219
现金净增加额	1017	-299	834	237	644

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7773	6469	6152	6485	7042
营业成本	5284	4549	4356	4585	4944
营业税金及附加	87	76	73	77	83
销售费用	890	755	754	765	838
管理费用	426	426	420	408	462
研发费用	230	233	338	357	317
财务费用	-77	-35	-51	-66	-77
资产和信用减值损失	-104	-72	-75	-76	-84
其他收益	80	48	61	63	58
公允价值变动收益	-3	-14	-14	-14	-14
投资净收益	25.6	14	16	16	16
资产处置收益	-7.4	5	0	-1	2
营业利润	817	372	480	580	708
营业外收入	22	20	22	21	21
营业外支出	19	20	20	20	20
利润总额	820	372	482	581	709
所得税	100	46	59	72	87
净利润	720	326	423	509	622
少数股东损益	-1	-2	-3	-3	-4
归属母公司净利润	720	328	426	512	626
EBITDA	1314	842	792	888	1030
EPS (元/股)	0.62	0.28	0.37	0.44	0.54

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	12.2	-16.8	-4.9	5.4	8.6
营业利润 (%)	370.4	-54.5	29.2	20.7	22.1
归属母公司净利润 (%)	256.6	-54.4	29.7	20.2	22.2
获利能力					
毛利率 (%)	32.0	29.7	29.2	29.3	29.8
净利率 (%)	9.3	5.0	6.9	7.9	8.8
ROE (%)	9.2	4.3	5.4	6.3	7.4
ROIC (%)	7.7	3.2	4.2	4.9	5.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.0	36.3	36.2	36.6	37.0
净负债比率 (%)	-38.3	-32.9	-43.4	-45.2	-51.4
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8
速动比率	1.1	1.1	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.1	6.7	6.9	6.8	6.9
应付账款周转率	4.5	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.28	0.37	0.44	0.54
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.53	0.74	0.82	0.57	1.04
每股净资产 (最新摊薄)	6.73	6.61	6.73	6.96	7.24
估值比率					
P/E	12.1	26.5	20.4	17.0	13.9
P/B	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.3	7.2	6.6	5.6	4.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686