

东鹏控股（003012）

2025 年中报点评：瓷砖零售渠道逆势增长，经营质量稳步提升

增持（维持）

2025 年 09 月 03 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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,773	6,469	6,158	6,452	6,765
同比（%）	12.16	(16.77)	(4.82)	4.79	4.84
归母净利润（百万元）	720.43	328.46	438.93	537.99	596.01
同比（%）	256.63	(54.41)	33.63	22.57	10.78
EPS-最新摊薄（元/股）	0.62	0.28	0.38	0.46	0.52
P/E（现价&最新摊薄）	11.53	25.29	18.93	15.44	13.94

投资要点

- **事件：公司发布 2025 年半年报。**2025H1 公司实现营收 29.34 亿元，同比-5.18%；归母净利 2.19 亿元，同比+3.85%。其中，Q2 公司实现营收 19.39 亿元，同比-6.86%；归母净利 2.49 亿元，同比+12.18%。
- **行业需求承压，零售渠道收入逆势增长。**面对行业需求承压、竞争有所加剧的情况，25H1 公司持续优化渠道结构，深耕零售、整装等渠道，在整体收入有所下滑之下，瓷砖大零售渠道收入同比增长 5.94%，整装渠道也在体系化运营下有所突破。分产品看，2025H1 公司有釉砖/无釉砖/卫生陶瓷/卫浴产品分别实现营收 24.57/0.28/2.0/1.72 亿元，同比分别-1.97%/-61.32%/-15.87%/-13.69%，上半年市场需求压力较大，各品类业务收入同比均有所下降。分区域看，公司华南地区收入同比增长 10.66%，其他区域均有不同程度下降，进一步巩固在优势地区的市场份额。
- **毛利率保持平稳，期间费用率有所压减。**2025H1 公司实现毛利率 30.33%，较上年同期下降了 0.25pct，分业务来看瓷砖业务实现毛利率 31.48%，同比变动-0.48pct；洁具业务毛利率 22.41%，同比变动+0.75pct。期间费用率方面，2025H1 公司继续加强费用管控，在收入同比下降情况下，销售与管理费用率同比下降 1.60 个 pct，期间费用有所压缩。
- **经营性现金流同比改善，经营质量稳步提升。**2025H1 公司经营活动产生的现金流量净额 4.37 亿元，同比+92.99%，主要系本期费用减少和货款支付减少所致。2025H1 公司应收账款周转率同比有所提升，存货周转保持平稳；期末公司资产负债率 34.11%，较上年末降低 2.18pct。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内瓷砖卫浴领军企业，在行业需求承压、竞争压力加大之下，通过渠道深耕、精益运营和降本增效，增强体系化运营能力，上半年渠道优化效果已经显现，期待盈利能力进一步修复和改善。考虑到行业需求较弱且竞争压力，我们调整公司 2025-2026 年并新增 2027 年归母净利润预测为 4.39/5.38/5.96 亿元（2025-2026 年前值为 6.40/7.22 亿元），对应 PE 分别为 19X/15X/14X，考虑到公司在零售渠道优化、店销提升等方面的调整效果已经显现，预计公司盈利能力有望持续改善，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)	6.98
一年最低/最高价	5.05/7.81
市净率(倍)	1.08
流通 A 股市值(百万元)	7,988.68
总市值(百万元)	8,075.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.48
资产负债率(%,LF)	34.11
总股本(百万股)	1,156.98
流通 A 股(百万股)	1,144.51

相关研究

《东鹏控股(003012)：2024 年半年报点评：市场需求偏弱运行，卫浴业务有所增长》

2024-09-01

《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》

2024-04-23

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,268	6,380	7,016	7,676	营业总收入	6,469	6,158	6,452	6,765
货币资金及交易性金融资产	3,306	3,785	4,376	4,991	营业成本(含金融类)	4,549	4,305	4,472	4,685
经营性应收款项	971	875	871	884	税金及附加	76	72	75	79
存货	1,685	1,433	1,469	1,491	销售费用	755	677	723	753
合同资产	0	0	0	0	管理费用	426	369	381	401
其他流动资产	306	287	300	309	研发费用	233	216	228	238
非流动资产	5,738	5,376	4,957	4,543	财务费用	(35)	(50)	(60)	(72)
长期股权投资	74	74	74	74	加:其他收益	48	52	52	55
固定资产及使用权资产	3,617	3,180	2,743	2,302	投资净收益	14	16	16	17
在建工程	300	400	450	510	公允价值变动	(14)	0	0	0
无形资产	865	833	800	767	减值损失	(148)	(141)	(95)	(80)
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	5	1	3	3
长期待摊费用	19	19	19	19	营业利润	372	497	609	675
其他非流动资产	859	867	867	867	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	12,006	11,756	11,973	12,218	利润总额	372	498	610	676
流动负债	4,022	3,813	3,955	4,118	减:所得税	46	61	75	83
短期借款及一年内到期的非流动负债	423	431	431	431	净利润	326	437	535	592
经营性应付款项	2,698	2,522	2,631	2,752	减:少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(4)
合同负债	234	222	233	244	归属母公司净利润	328	439	538	596
其他流动负债	667	637	660	691	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.38	0.46	0.52
非流动负债	336	329	329	329	EBIT	337	447	550	604
长期借款	95	95	95	95	EBITDA	913	962	1,069	1,128
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.69	30.08	30.68	30.75
租赁负债	50	50	50	50	归母净利率(%)	5.08	7.13	8.34	8.81
其他非流动负债	190	184	184	184	收入增长率(%)	(16.77)	(4.82)	4.79	4.84
负债合计	4,357	4,142	4,284	4,447	归母净利润增长率(%)	(54.41)	33.63	22.57	10.78
归属母公司股东权益	7,649	7,617	7,694	7,780					
少数股东权益	0	(2)	(6)	(9)					
所有者权益合计	7,649	7,615	7,689	7,771					
负债和股东权益	12,006	11,756	11,973	12,218					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	859	1,088	1,146	1,229	每股净资产(元)	6.61	6.58	6.65	6.72
投资活动现金流	(772)	(126)	(80)	(90)	最新发行在外股份(百万股)	1,157	1,157	1,157	1,157
筹资活动现金流	(386)	(484)	(475)	(524)	ROIC(%)	3.58	4.78	5.86	6.38
现金净增加额	(299)	478	591	615	ROE-摊薄(%)	4.29	5.76	6.99	7.66
折旧和摊销	576	515	520	524	资产负债率(%)	36.29	35.23	35.78	36.40
资本开支	(415)	(143)	(96)	(107)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.29	18.93	15.44	13.94
营运资本变动	(170)	9	2	39	P/B (现价)	1.09	1.09	1.08	1.07

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>