

公司研究 | 点评报告 | 东鹏控股（003012.SZ）

内生效率提升，初现经营拐点

报告要点

东鹏控股 2025 年前三季度实现营业收入 45.0 亿元，同比下降 4%；归属净利润 3.5 亿元，同比增长 13%，扣非净利润约 3.2 亿元，同比增长 9%。3 季度实现营业收入 15.7 亿元，同比下降 1%；归属净利润 1.3 亿元，同比增长 33%，扣非净利润约 1.2 亿元，同比增长 27%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002

东鹏控股（003012.SZ）

2025-11-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

内生效率提升，初现经营拐点

事件描述

公司 2025 年前三季度实现营业收入 45.0 亿元，同比下降 4%；归属净利润 3.5 亿元，同比增长 13%，扣非净利润约 3.2 亿元，同比增长 9%。3 季度实现营业收入 15.7 亿元，同比下降 1%；归属净利润 1.3 亿元，同比增长 33%，扣非净利润约 1.2 亿元，同比增长 27%。

事件评论

- **三季度收入下滑明显收敛。**今年以来消费建材需求仍然承压，一方面源于竣工面积需求走弱，2025 年前三季度地产竣工面积同比下降 15%；另一方面源于消费者信心指数走弱，居民购买力下降。过去四个季度公司收入增速分别为-13%、-2%、-7%、-1%，虽然尚未转正，但三季度收入下滑明显收敛，主要源于公司深耕渠道新增门店，今年上半年瓷砖零售渠道收入同比增长 6%，高值产品收入同比增长 20%，新建店面 133 家，重装升级 168 家，预计三季度延续这一收入增长态势；同时源于公司开拓高值产品成效显著，近年持续推出降醛抗菌瓷砖、墙面岩板、石墨烯智暖岩板、免烧生态石、装配式卫浴等创新性、个性化和低碳绿色产品以及干法制粉等创新生产工艺，引领行业高质量发展。
- **三季度盈利能力同比提升，经营开始筑底向上。**公司前三季度毛利率约 31.1%，同比基本持平，其中三季度毛利率约 32.6%，同比基本持平，环比下降 1.2 个百分点。随着行业需求走弱，竞争加剧使得价格下跌，但公司积极降本增效，通过数字化和 AI 技术提升经营效率，制造成本进一步降低，部分抵消了均价的下行影响。公司前三季度期间费率约 19.1%，三季度期间费率约 19.9%，同比下降 1.4 个百分点，环比提升 4.2 个百分点，主要源于三季度行业需求走弱使得收入绝对值环比减少。最终前三季度归属净利率约 7.8%，同比提升 1.2 个百分点，单三季度归属净利率约 8.3%，同比提升 2.1 个百分点。
- **经营质量持续较优。**公司前三季度经营活动产生的现金流净额为 6.5 亿元，显著好于去年同期。可以看到，公司 2023-2025 年前三季度收现比为 1.24、1.23、1.21，经营质量维持优质，应收账款绝对值已降至期末的 9.1 亿元，公司三季度信用减值损失已不到 0.1 亿元，是消费建材产业链中最早走出坏账影响的企业之一。
- **瓷砖行业供给出清显著。**瓷砖资产较重、市场分散的行业特征，使得下行期小企业的产能利用率较低，从而盈利能力面临较大考验。2024 年全国建筑陶瓷产量约 59.1 亿平方米，较 2021 年累计下降 28%，2024 年全国建筑陶瓷生产线数量由 2022 年的 2485 条减少至 2193 条，退出率为 11.75%，行业供给退出显著。保持定力、优化经营的龙头企业才能长期胜出，在行业下行期，东鹏控股的收入表现好于竞争对手，2024 年马可波罗、东鹏瓷砖产品、蒙娜丽莎、帝欧家居收入较 2021 年累计下降 22%、19%、34%、60%。预计公司 2025-2026 年归属净利润为 4.7、5.8 亿元，对应估值为 17、14 倍。

风险提示

- 1、地产行业下行超预期；
- 2、原材料价格继续上涨。

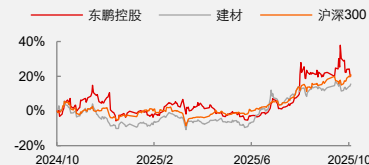
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.06
总股本(万股)	115,698
流通A股/B股(万股)	114,451/0
每股净资产(元)	6.59
近12月最高/最低价(元)	8.10/5.50

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《需求弱势，但盈利能力迎来改善》2025-08-27
- 《价格战延续中，等待行业企稳》2025-04-29
- 《收入压力扩大，盈利领先同行》2024-10-29

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、地产行业下行超预期：建陶行业是一个与房地产息息相关的行业，国家不断强化对房地产市场的宏观调控，最终会传导到陶瓷企业，影响到建陶行业的发展，若房地产行业回暖不及预期，最终会影响到行业总需求与企业应收账款回收等。
- 2、原材料价格继续上涨：受国际市场及环保、物流影响，公司生产所需天然气、煤炭、陶土、色釉料、包装材料等存在价格上涨的可能，如未来市场天然气及主要原材料、电力价格出现大幅上涨，将会增加公司的生产成本。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6469	6216	6478	6958	货币资金	3215	3181	3326	3628
营业成本	4549	4304	4454	4782	交易性金融资产	92	92	92	92
毛利	1921	1912	2023	2175	应收账款	883	1022	1065	1144
%营业收入	30%	31%	31%	31%	存货	1685	1297	1342	1441
营业税金及附加	76	62	65	70	预付账款	57	56	58	62
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	336	675	700	746
销售费用	755	777	777	800	流动资产合计	6268	6322	6583	7113
%营业收入	12%	13%	12%	12%	长期股权投资	74	74	74	74
管理费用	426	404	421	417	投资性房地产	171	171	171	171
%营业收入	7%	7%	7%	6%	固定资产合计	3544	3681	3863	4087
研发费用	233	174	181	195	无形资产	865	865	865	865
%营业收入	4%	3%	3%	3%	商誉	4	4	4	4
财务费用	-35	-40	-55	-66	递延所得税资产	535	535	535	535
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	545	670	808	954
加: 资产减值损失	-72	-20	-22	-28	资产总计	12006	12323	12903	13804
信用减值损失	-77	-80	-60	-60	短期贷款	400	0	0	0
公允价值变动收益	-14	0	0	0	应付款项	1207	1179	1220	1310
投资收益	14	25	25	26	预收账款	0	0	0	0
营业利润	372	509	629	753	应付职工薪酬	143	151	156	167
%营业收入	6%	8%	10%	11%	应交税费	56	64	64	68
营业外收支	0	20	20	20	其他流动负债	2216	2649	2740	2938
利润总额	372	529	649	773	流动负债合计	4022	4043	4180	4484
%营业收入	6%	9%	10%	11%	长期借款	95	95	95	95
所得税费用	46	61	75	89	应付债券	0	0	0	0
净利润	326	468	574	684	递延所得税负债	4	4	4	4
归属于母公司所有者的净利润	328	470	576	687	其他非流动负债	236	236	236	236
少数股东损益	-2	-2	-2	-3	负债合计	4357	4378	4515	4819
EPS (元)	0.28	0.41	0.50	0.59	归属于母公司所有者权益	7649	7946	8391	8991
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	-2	-4	-7
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	7649	7944	8387	8984
经营活动现金流净额	859	970	742	905	负债及股东权益	12006	12323	12903	13804
取得投资收益收回现金	16	25	25	26	基本指标				
长期股权投资	4	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	265	-200	-200	-200	每股收益	0.28	0.41	0.50	0.59
其他	-1057	-105	-118	-126	每股经营现金流	0.74	0.84	0.64	0.78
投资活动现金流净额	-772	-280	-293	-300	市盈率	23.28	17.38	14.17	11.89
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.00	1.03	0.97	0.91
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	4.96	7.42	6.44	5.27
银行贷款增加 (减少)	115	-400	0	0	总资产收益率	2.7%	3.8%	4.5%	5.0%
筹资成本	-354	-323	-303	-303	净资产收益率	4.3%	5.9%	6.9%	7.6%
其他	-147	0	0	0	净利率	5.1%	7.6%	8.9%	9.9%
筹资活动现金流净额	-386	-723	-303	-303	资产负债率	36.3%	35.5%	35.0%	34.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-299	-34	145	302	总资产周转率	0.54	0.50	0.50	0.50

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。