

# 东鹏控股 (003012.SZ)

## 零售渠道展现韧性，经营效率持续优化

**事件：公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。**公司 2025 年实现收入 60.6 亿元，YOY-6.3%，归母净利润 3.5 亿元，YOY+7.1%，其中 2025Q4 实现收入 15.6 亿元，YOY-12.6%，归母净利润 0.03 亿元，YOY-85.0%，2026Q1 实现收入 8.1 亿元，YOY-18.6%，归母净利润亏损 0.5 亿元。

**深耕零售、精益运营，行业景气承压下展现经营韧性。1) 分产品：**瓷砖方面，2025 年收入 51.1 亿元，YOY-5.1%，毛利率 31.2%，同比+0.3pct，销售量 1.50 亿平，YOY-0.1%，单价 34.1 元/平，YOY-5.0%，单位成本 23.5 元/平，YOY-5.4%，单位毛利 10.7 元/平，YOY-4.2%，行业需求承压、竞争加剧，公司不断优化渠道和产品结构，2025 年新建及重装升级门店超 500 家，瓷砖旗舰产品收入占比提升至 28.30%，瓷砖制造成本 YOY-6.3%，实现了销量和毛利率的稳定，市占率提升 0.5pct 至 2.66%，2026Q1 旗舰系列产品收入占比同比提升 4.2pct，瓷砖事业部毛利率同比提升 0.7pct，展现经营韧性；洁具方面，2025 年收入 7.9 亿元，YOY-13.4%，毛利率 21.3%，同比减少 1.2pct，销售量 630.6 万件，YOY-10.2%。

**2) 分渠道：**2025 年直销收入 22.8 亿元，YOY-5.3%，收入占比 37.6%，毛利率 28.4%，同比提 1.0pct，经销渠道收入 36.9 亿元，YOY-7.2%，收入占比 60.9%，毛利率 30.7%，同比降低 0.3pct。公司经销商数量和终端门店数量位居建陶行业前列，具备零售、整装和工程渠道优势，深耕零售渠道，2025 年瓷砖大零售渠道收入同比增长 3.98%，筑牢业绩基本盘。

**毛利率保持稳健，Q1 费用率抬升致使净利率承压。**公司 2025 年毛利率 30.0%，同比+0.3pct，2026Q1 毛利率 23.1%，同比-0.4pct，瓷砖板块毛利率改善，但卫浴业务对整体毛利率有拖累；费用率方面，2025 年期间费用率 20.4%，同比-0.9pct，2026Q1 期间费用率 29.1%，同比+4.7pct，Q1 费用总额下降，但收入下滑导致摊薄效应减弱，推高整体费用率；净利率方面，2025 年净利率 5.8%，同比+0.8pct，2026Q1 净利率-6.2%，同比-3.2pct，Q1 费用率抬升是拖累净利率的核心因素。

**资产质量稳健，现金流阶段性承压。**截至 2026Q1 末，公司应收项合计 9.8 亿元，同比降低 12.0%，货币资金+交易性金融资产合计 28.1 亿元，带息债务 4.6 亿元，账面现金类资产储备充裕。现金流方面，公司 2025 年经营性现金流净额 8.7 亿元，同比增长 1.8%，2026Q1 经营性现金流净额为 -1.4 亿元，同比减少 1.1 亿元，26Q1 现金流减少判断主要系春节时点偏晚带来的季节性影响，终端市场销售及回款启动延迟所致。

**投资建议：**公司长期深耕零售渠道，同时持续优化产品结构，但行业需求依然承压，我们调整公司盈利预测，预计 2026-2028 年营收分别为 60.7 亿元、61.9 亿元、63.9 亿元，归母净利润分别为 3.71 亿元、4.21 亿元、4.82 亿元，对应 PE 分别为 19X、16X、14X，维持“买入”评级。

**风险提示：**竣工需求大幅下滑风险，行业价格战加剧风险，原材料、燃料价格持续快速上涨风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6,469	6,062	6,068	6,189	6,391
增长率 yoy (%)	-16.8	-6.3	0.1	2.0	3.3
归母净利润 (百万元)	328	352	371	421	482
增长率 yoy (%)	-54.4	7.1	5.4	13.5	14.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.28	0.30	0.32	0.36	0.42
净资产收益率 (%)	4.3	4.6	4.8	5.4	6.1
P/E (倍)	21.0	19.6	18.6	16.4	14.3
P/B (倍)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	家居用品
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	5.97
总市值 (百万元)	6,907.18
总股本 (百万股)	1,156.98
其中自由流通股 (%)	98.06
30 日日均成交量 (百万股)	8.37

#### 股价走势



#### 作者

**分析师 沈猛**  
执业证书编号：S0680522050001  
邮箱：shenmeng@gszq.com

**分析师 张润**  
执业证书编号：S0680524110002  
邮箱：zhangrun@gszq.com

#### 相关研究

- 《东鹏控股 (003012.SZ)：Q3 业绩增长势能延续，大零售渠道亮眼》 2025-10-29
- 《东鹏控股 (003012.SZ)：Q2 业绩逆势增长，经营质量与现金流表现亮眼》 2025-08-27
- 《东鹏控股 (003012.SZ)：零售深耕、现金充沛，存量时代逐步筑底》 2025-06-11

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	6268	5908	6293	6727	7292
现金	3215	2958	3488	3995	4584
应收票据及应收账款	914	833	782	736	704
其他应收款	227	220	218	223	230
预付账款	57	60	58	60	61
存货	1685	1628	1538	1505	1504
其他流动资产	170	209	209	209	209
<b>非流动资产</b>	5738	5625	5282	4884	4451
长期投资	74	63	63	63	63
固定资产	3544	3421	3091	2730	2332
无形资产	865	847	823	799	775
其他非流动资产	1255	1295	1304	1292	1282
<b>资产总计</b>	12006	11534	11575	11611	11743
<b>流动负债</b>	4022	3515	3502	3469	3511
短期借款	400	336	236	186	136
应付票据及应付账款	2698	2233	2341	2337	2407
其他流动负债	924	946	925	946	968
<b>非流动负债</b>	336	404	386	371	366
长期借款	95	165	165	165	165
其他非流动负债	241	239	221	206	201
<b>负债合计</b>	4357	3919	3887	3840	3877
少数股东权益	0	1	1	-1	-2
股本	1157	1157	1157	1157	1157
资本公积	2217	2217	2217	2217	2217
留存收益	4390	4461	4535	4619	4716
归属母公司股东权益	7649	7613	7687	7772	7868
<b>负债和股东权益</b>	12006	11534	11575	11611	11743

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	859	874	1213	1159	1267
净利润	326	352	370	420	481
折旧摊销	576	611	631	658	683
财务费用	11	12	14	11	10
投资损失	-14	-18	-17	-17	-18
营运资金变动	-170	-208	93	-29	16
其他经营现金流	130	126	121	116	96
<b>投资活动现金流</b>	-772	-317	-253	-239	-228
资本支出	-415	-351	-278	-256	-246
长期投资	-373	8	0	0	0
其他投资现金流	16	26	25	17	18
<b>筹资活动现金流</b>	-386	-408	-431	-413	-450
短期借款	20	-64	-100	-50	-50
长期借款	95	70	0	0	0
普通股增加	-16	0	0	0	0
资本公积增加	-136	0	0	0	0
其他筹资现金流	-348	-414	-331	-363	-400
<b>现金净增加额</b>	-299	149	530	507	589

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	6469	6062	6068	6189	6391
营业成本	4549	4244	4268	4321	4429
营业税金及附加	76	79	73	76	79
营业费用	755	683	680	693	716
管理费用	426	353	352	359	371
研发费用	233	217	212	217	224
财务费用	-35	-14	-15	-14	-13
资产减值损失	-72	-95	-80	-60	-40
其他收益	48	42	50	47	48
公允价值变动收益	-14	2	0	0	0
投资净收益	14	18	17	17	18
资产处置收益	5	0	0	2	0
<b>营业利润</b>	372	401	425	483	552
营业外收入	20	20	21	20	20
营业外支出	20	15	18	18	17
<b>利润总额</b>	372	406	428	485	555
所得税	46	55	58	65	75
<b>净利润</b>	326	352	370	420	481
少数股东损益	-2	0	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	328	352	371	421	482
EBITDA	913	1011	1044	1129	1225
EPS (元/股)	0.28	0.30	0.32	0.36	0.42

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-16.8	-6.3	0.1	2.0	3.3
营业利润(%)	-54.5	7.8	6.1	13.5	14.3
归属母公司净利润(%)	-54.4	7.1	5.4	13.5	14.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.7	30.0	29.7	30.2	30.7
净利率(%)	5.1	5.8	6.1	6.8	7.5
ROE(%)	4.3	4.6	4.8	5.4	6.1
ROIC(%)	3.6	4.2	4.4	5.0	5.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.3	34.0	33.6	33.1	33.0
净负债比率(%)	-34.6	-31.0	-39.1	-46.1	-53.7
流动比率	1.6	1.7	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.7	7.2	7.9	8.6	9.4
应付账款周转率	3.9	3.9	4.3	4.2	4.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.30	0.32	0.36	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.76	1.05	1.00	1.09
每股净资产(最新摊薄)	6.61	6.58	6.64	6.72	6.80
<b>估值比率</b>					
P/E	21.0	19.6	18.6	16.4	14.3
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.5	5.2	3.7	2.9	2.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com