

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业务快速扩张, 盈利能力大幅提升

事件:

公司 10 月 19 日晚发布 2020 年三季报: 公司前三季度营业收入 12.98 亿元, 同比增加 88.13%, 归属上市公司股东的净利润 1.72 亿元, 同比增加 141.44%。

点评:

工程端快速放量, 营收高速增长。公司重视渠道建设, 和多家大型房地产商建立了长期战略合作关系。今年公司持续加大市场开拓与营销投入力度, Q1-Q3 营收同比增速分别为 50%、103%和 97%, 保持高速增长。除了工程端业务持续放量, 公司经销渠道也在不断开拓, 未来民建业务有望维持高增长势头。

受益原材料沥青价格下降, 盈利能力大幅提升。原材料在防水材料成本中一般占比 90%, 沥青作为主要原材料, 对防水材料公司毛利率影响显著。今年上半年沥青的平均价格在 2800 左右, 同比有较大降幅, 三季度价格在 2650 左右, 沥青成本环比进一步下降。前三季度公司毛利率 43.36%, 较 2019 全年提升 4.28 个百分点。前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为-3.95 亿元, 较上年同期减少 239.12%, 主要系公司原材料采购付款支出增长所致。现金流短期有所承压, 随着后续融资的落地, 现金流情况有望改善。

加大研发投入, 持续打造差异化优势。截至 Q3, 公司研发费用金额同比增长 141%, 费率同比提升 1.08 个百分点。公司持续加大高分子防水卷材的研发投入, 形成了行业领先的技术优势和品牌效应。去年高分子卷材全国总产能约 3.3 亿平方米, 作为增速最快的防水材料品种, 仍然有很大发展空间。公司在高分子防水卷材的独特优势和产能扩张将会持续贡献营收和业绩。

维持公司“买入评级”。预计 20/21/22 年营收分别为 18.26/28.47/45.88 亿元, 同比增长 57%/56%/61%, 归母净利润分别为 2.25/3.73/6.15 亿元, EPS 分别为 1.32/2.18/3.60 元。

风险提示: 基建和地产投资增速不及预期, 原材料价格剧烈波动。

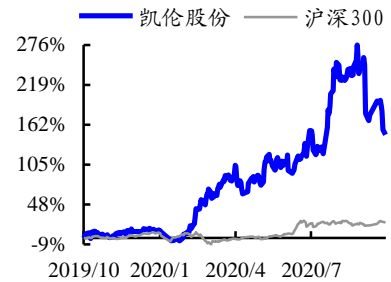
财务摘要 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	619	1165	1826	2847	4588
(+/-)%	57%	88%	57%	56%	61%
归属母公司净利润	65	135	225	373	615
(+/-)%	28%	108%	66%	66%	65%
每股收益 (元)	0.49	0.79	1.32	2.18	3.60
市盈率	100	63	38	23	14
市净率	15.1	8.0	6.8	5.4	4.0
净资产收益率 (%)	15.0%	12.8%	17.9%	23.5%	28.9%
股息收益率 (%)	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.9%
总股本 (百万股)	132	171	171	171	171

股票数据

2020/10/20

6 个月目标价 (元)	59.40
收盘价 (元)	49.69
12 个月股价区间 (元)	17.82 ~ 74.58
总市值 (百万元)	8,492
总股本 (百万股)	171
A 股 (百万股)	171
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-25%	3%	155%
相对收益	-26%	0%	131%

相关报告

《凯伦股份 (300715): 防水材料新秀, 增长有望持续》 --20200423

《建筑建材行业 2021 年度投资策略: 低估值为王, C 端建材首选》 --20201016

《建筑建材行业 2020 年中期投资策略: 投资提速是主旋律, 全面布局建筑建材板块》 --20200708

《涂料行业深度: 地产投资和“旧改”双驱动, 涂料行业加速整合》 --20200624

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002
075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 阙磊

执业证书编号: S0550120030011
18652401270 kanlei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4428	5108	5984	6848	净利润	2066	2588	2979	3435
交易性金融资产	43	0	0	0	资产减值准备	357	457	563	688
应收款项	5636	7318	9002	11013	折旧及摊销	322	527	549	543
存货	2016	2621	3268	4044	公允价值变动损失	2	0	0	0
其他流动资产	3323	3425	4221	5171	财务费用	413	99	100	98
流动资产合计	15447	18472	22475	27076	投资损失	(5)	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	(1082)	(1268)	(1667)	(1987)
长期投资净额	0	0	0	0	其他	(126)	52	0	0
固定资产	4349	5052	5096	5135	经营活动净现金流量	1589	1998	1962	2090
无形资产	991	892	802	722	投资活动净现金流量	(1374)	(443)	(500)	(500)
商誉	1629	918	914	911	融资活动净现金流量	(664)	(876)	(586)	(725)
非流动资产合计	6969	6862	6812	6769	企业自由现金流	(449)	679	876	864
资产总计	22416	25334	29287	33844					
短期借款	3093	3000	3100	3150	财务与估值指标				
应付款项	2642	3791	4727	5848	每股指标				
预收款项	1514	1365	1702	2105	每股收益 (元)	0.79	1.32	2.18	3.60
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	6.19	7.36	9.28	12.44
流动负债合计	10086	11113	12673	14473	每股经营性现金流量 (元)	-0.27	-0.20	-0.08	-0.46
长期借款	408	408	408	408	成长性指标				
其他长期负债	1962	1700	1710	1720	营业收入增长率	88%	57%	56%	61%
长期负债合计	2370	2108	2118	2128	净利润增长率	108%	66%	66%	65%
负债合计	12456	13221	14791	16601	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	9740	11892	14276	17024	毛利率	39.1%	37.8%	38.6%	38.7%
少数股东权益	220	220	220	220	净利率	11.6%	12.3%	13.1%	13.4%
负债和股东权益总计	22416	25334	29287	33844	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	2.5	2.4	2.4	2.5
					存货周转率 (次)	6.8	6.9	6.8	6.9
					偿债能力指标				
					资产负债率	48.3%	51.2%	50.7%	51.0%
					流动比率	1.8	1.8	1.8	1.9
					速动比率	1.6	1.6	1.6	1.6
					费用率指标				
					销售费用率	11.4%	13.0%	13.0%	13.0%
					管理费用率	4.7%	4.8%	5.0%	5.0%
					财务费用率	1.8%	1.3%	0.9%	0.7%
					分红指标				
					分红比例	13%	12%	12%	12%
					股息收益率	0.20%	0.32%	0.53%	0.87%
					估值指标				
					P/E (倍)	63	38	23	14
					P/B (倍)	8.0	6.8	5.4	4.0
					P/S (倍)	7.3	4.7	3.0	1.9
					净资产收益率	12.8%	17.9%	23.5%	28.9%

利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	18154	22870	28132	34415
营业成本	11665	15162	18906	23392
营业税金及附加	139	183	225	275
资产减值损失	357	457	563	688
销售费用	2142	2744	3376	4130
管理费用	965	1235	1519	1858
财务费用	413	99	100	98
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	3	0	0	0
营业利润	2622	2998	3454	3983
营业外收支净额	4	(30)	11	11
利润总额	2592	3009	3465	3994
所得税	517	421	485	559
净利润	2075	2588	2979	3435
归属于母公司净利润	2066	2588	2979	3435
少数股东损益	9	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇: 重庆大学技术经济及管理硕士, 四川大学水利水电建筑工程本科, 现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职, 先后在招商证券、民生证券, 新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验, 2007年以来具有13年证券研究从业经历, 善于把握周期行业发展脉络, 视野开阔, 见解独到, 多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

阙磊: 香港大学商业分析硕士, 南京大学金融学、管理学双学士, 2020年加入东北证券研究所, 现任建筑建材行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn