

科顺股份

300737

审慎增持 (维持)

业绩大幅增长，市占率持续提升

2021年01月19日

市场数据

市场数据日期	2021-01-18
收盘价(元)	23.90
总股本(百万股)	611.77
流通股本(百万股)	302.30
总市值(百万元)	14621.34
流通市值(百万元)	7224.86
净资产(百万元)	3808.15
总资产(百万元)	7474.88
每股净资产	6.22

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4652	6274	8200	10740
同比增长	50.2%	34.9%	30.7%	31.0%
净利润(百万元)	363	852	1085	1422
同比增长	96.1%	134.3%	27.4%	31.1%
毛利率	33.5%	39.1%	37.8%	37.6%
净利率	7.8%	13.6%	13.2%	13.2%
净资产收益率(%)	11.5%	20.5%	21.0%	21.8%
每股收益(元)	0.59	1.39	1.77	2.33
每股经营现金流(元)	0.29	0.48	1.11	1.45

相关报告

《高速增长，百亿迈进》
2020-08-24

《【兴证建材】科顺股份(300737)2019年报及2020一季报点评：高质量高增长，业绩持续超预期》2020-04-21

《【兴业建材】科顺股份(300737.SZ)事件点评：定增补流，助力发展》2020-03-03

分析师：

李阳

liyanyang20@xyzq.com.cn

S0190520070001

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

投资要点

- **事件：**公司发布2020年度业绩预告，预计全年归母净利润7.99-9.08亿元，同比大幅增长120-150%；扣非后归母净利润同比大幅增长131.25%-162.84%。
- **我们取业绩预告中值即8.54亿推算，2020年四季度有望实现归母净利润2.79亿元，同比大幅增长197%，参考二/三季度净利率，以14-17%推算，四季度收入预计实现16.4-20亿元，对应同比增长24-51%。**
- **业绩大幅增长符合预期，**一方面，公司营收保持高速增长，全年收入复合增速预计超过30%；另一方面，受益毛利率提升，部分原材料采购价格有所降低，同时，规模效应显现叠加管理效率提升，单位制造成本及期间费用率有所下降，公司前三季度毛利率39.63%，同比提高5.94个百分点，期间费用率20.33%，同比下降1.65个百分点。
- **应时扩产，加强辐射。**2021年1月7日渭南生产基地落成投产，渭南是关中平原城市群的核心城市之一，同时也是中东部地区进入西北门户的交通要道，渭南正着力打造化工产业集群，公司有望加速西北市场布局并受益产业配套支持。目前公司生产基地包括广东佛山、江苏昆山、重庆长寿、山东德州、辽宁鞍山、江苏南通、湖北荆门、陕西渭南、福建科顺、德州科顺，基本覆盖重点区域。当前公司市占率仅为个位数，主业增长空间可观，新设产能助力份额提升。
- **持续提升经销渠道占比，**合作经销商超过1000家。**大B业务跟随集采趋势继续快速增长，**已与碧桂园、融创、招商蛇口、中海等龙头房企确立战略合作关系。重点工程中标彰显品质，例如深中通道项目等。
- **公司目标明确规划清晰，持续扩大规模，市占率进一步提升，未来收入端增速有望保持、强化，同时稳健经营风险管控能力较强。**我们根据业绩预告调整盈利预测，预计2020-2022年归母净利润分别为8.52亿元、10.85亿元、14.22亿元，EPS分别为1.39元、1.77元、2.33元，2021年1月18日股价对应动态PE分别为17.2X、13.5X和10.3X，维持“审慎增持”评级。

风险提示：原材料价格变动不及预期；房屋新开工不及预期；地产客户资金情况不及预期。

报告正文

事件

- 公司发布 2020 年度业绩预告，预计全年归母净利 7.99-9.08 亿元，同比大幅增长 120-150%；扣非后归母净利同比大幅增长 131.25% - 162.84%。

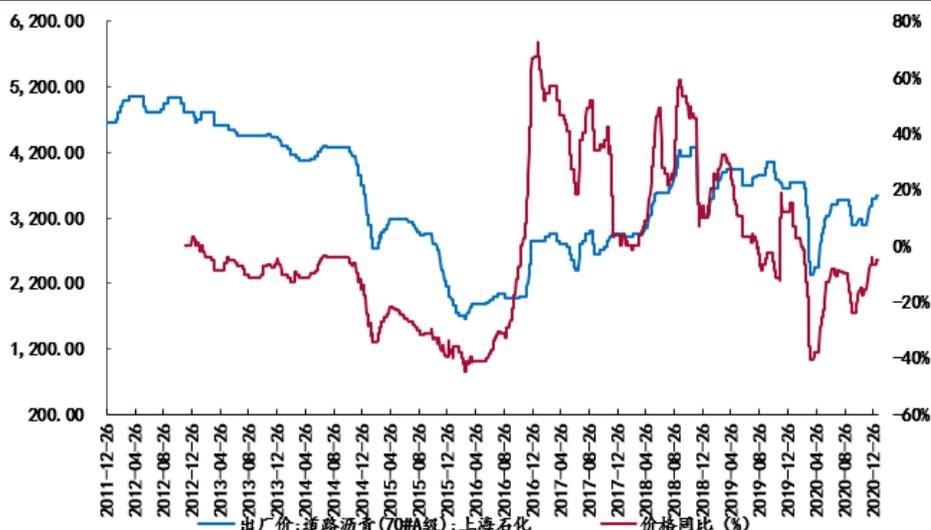
点评：符合预期，

我们取业绩预告中值即 8.54 亿推算，2020 年四季度有望实现归母净利 2.79 亿元，同比大幅增长 197%，参考二/三季度净利率，以 14-17% 推算，四季度收入预计实现 16.4-20 亿元，对应同比增长 24-51%。

业绩大幅增长符合预期，一方面，公司营收保持高速增长，全年收入复合增速预计超过 30%；另一方面，受益毛利率提升，部分原材料采购价格有所降低，同时，规模效应显现叠加管理效率提升，单位制造成本及期间费用率有所下降，公司前三季度毛利率 39.63%，同比提高 5.94 个百分点，期间费用率 20.33%，同比下降 1.65 个百分点。

参考上海石化道路沥青(70#A 级)，1 月 15 日价格为 3540 元/吨，同比下降 200 元/吨，对应下滑比例为 5%，2020 年四季度均价 3204 元/吨，同比下降 16%（用公开沥青价格数据表示趋势）。

图 1、道路沥青（7#A 级）价格变动（元/吨）



数据来源：wind、兴业证券经济与金融研究院整理

应时扩产，加强辐射。2021 年 1 月 7 日渭南生产基地落成投产，渭南是关中平原城市群的核心城市之一，同时也是中东部地区进入西北门户的交通要道，渭南正着力打造化工产业集群，公司有望加速西北市场布局并受益产业配套支持。目前公司生产基地包括广东佛山、江苏昆山、重庆长寿、山东德州、辽宁鞍山、江苏南通、湖北荆门、陕西渭南、福建科顺、德州科顺，基本覆盖重点区域。当前公

司市占率仅为个位数，主业增长空间可观，新设产能助力份额提升。

持续提升经销渠道占比，合作经销商超过 1000 家。大 B 业务跟随集采趋势继续快速增长，已与碧桂园、融创、招商蛇口、中海等龙头房企确立战略合作关系。重点工程中标彰显品质，例如深中通道项目等。

公司目标明确规划清晰，持续扩大规模，市占率进一步提升，未来收入端增速有望保持、强化，同时稳健经营风险管控能力较强。我们根据业绩预告调整盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利分别为 8.52 亿元、10.85 亿元、14.22 亿元，EPS 分别为 1.39 元、1.77 元、2.33 元，2021 年 1 月 18 日股价对应动态 PE 分别为 17.2X、13.5X 和 10.3X，维持“审慎增持”评级。

风险提示：原材料价格变动不及预期；房屋新开工不及预期；地产客户资金情况不及预期。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4499	5794	7207	9297
货币资金	1101	1178	1237	1617
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1880	2667	3433	4515
其他应收款	157	236	297	397
存货	585	653	879	1170
非流动资产	1494	1789	2069	2311
可供出售金融资产	0	35	32	28
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	724	1199	1546	1816
在建工程	504	314	228	186
油气资产	0	0	0	0
无形资产	139	156	169	184
资产总计	5993	7583	9276	11608
流动负债	2742	3316	3988	4941
短期借款	511	511	511	511
应付票据	765	973	1304	1701
应付账款	819	1074	1401	1844
其他	648	758	772	884
非流动负债	102	109	122	133
长期借款	74	86	98	108
其他	29	23	25	25
负债合计	2845	3425	4110	5074
股本	608	612	612	612
资本公积	1831	1831	1831	1831
未分配利润	762	1540	2461	3714
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3149	4158	5166	6534
负债及权益合计	5993	7583	9276	11608

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	363	852	1085	1422
折旧和摊销	66	85	127	164
资产减值准备	119	71	72	105
无形资产摊销	4	4	4	4
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	32	46	55	62
投资损失	-22	22	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-355	-824	-653	-862

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4652	6274	8200	10740
营业成本	3092	3820	5100	6700
营业税金及附加	33	44	58	76
销售费用	576	759	984	1289
管理费用	206	270	341	430
财务费用	20	46	55	62
资产减值损失	-15	20	12	20
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	21	-22	0	0
营业利润	427	997	1272	1668
营业外收入	5	8	8	10
营业外支出	1	3	4	5
利润总额	432	1002	1276	1673
所得税	68	150	191	251
净利润	363	852	1085	1422
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	363	852	1085	1422
EPS (元)	0.59	1.39	1.77	2.33

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	50.2%	34.9%	30.7%	31.0%
营业利润增长率	92.9%	133.4%	27.6%	31.1%
净利润增长率	96.1%	134.3%	27.4%	31.1%
盈利能力				
毛利率	33.5%	39.1%	37.8%	37.6%
净利率	7.8%	13.6%	13.2%	13.2%
ROE	11.5%	20.5%	21.0%	21.8%

资产负债率	47.5%	45.2%	44.3%	43.7%
流动比率	1.64	1.75	1.81	1.88
速动比率	1.43	1.55	1.58	1.64
营运能力				
资产周转率	85.2%	92.4%	97.3%	102.9%
应收帐款周转率	257.6%	253.2%	247.2%	248.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.59	1.39	1.77	2.33

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

经营活动产生现金流量	175	292	678	888	每股经营现金	0.29	0.48	1.11	1.45
投资活动产生现金流量	106	-442	-400	-402	每股净资产	5.15	6.80	8.44	10.68
融资活动产生现金流量	-50	226	-219	-107					
现金净变动	230	77	59	379	估值比率(倍)				
现金的期初余额	709	1101	1178	1237	PE	40.2	17.2	13.5	10.3
现金的期末余额	938	1178	1237	1617	PB	4.6	3.5	2.8	2.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn