

业绩超预期，四季度或再加速

科顺股份(300737)

事件概述：公司公布2019年三季报预告。Q3单季度实现收入12.3-14.3亿元，同比增长59.1-85.0%，净利润8961-10579万元，同比增长177.3-227.4%。

►**发货增速保持强劲，毛利率同比改善。**三季度收入同增59%-85%，发货量和业绩增速皆超市场预期。判断公司2019年新签地产集采客户放量迅速，反映了行业竞争以从低价竞争全面过度到品牌、服务、质量、资金全方位竞争，在这个背景下，龙头上市公司市占率和行业集中度迅速提升。我们判断由于提价执行（幅度测算约5%），公司细分产品售价同比略有提高。成本端由于2019Q3沥青价格同比下滑，公司毛利率同比有所改善明显，从而使得净利润增速大幅快于收入增速。

►**2019Q4 预计再加速。**我们估算目前公司沥青成本较2018Q4低850-900元/吨左右，我们假设原油及现货沥青价格2019Q4对比目前价格不出现上升，公司2019Q4净利率改善幅度或超过9个点。利润率改善叠加发货量同比增长持续或将使得公司Q4大幅加速及2019年全年业绩保持加速增长，远超预期。

►**中期仍处于发展快车道。**1) 公司渠道拓展初见成效，而根据地产建安流程，新签约客户未来1-2年预计仍将放量，2) 未来两年是公司产能密集投放期，完成后公司产能将大幅扩张，而全国性布局也将降低公司运输成本，3) 公司加大沥青储罐建设，未来成本波动有望减少，4) 行业进入良币驱逐劣币阶段，头部企业竞合关系改善，公司核心受益。

投资建议：正式三季报发布并披露更多信息前，暂时维持盈利预测不变。保守预计公司2019-2021年净利润3.4/4.8/7.0亿元，同增85.3%/39.7%/45.1%。维持目标价13.83元及“买入”评级。

风险提示：现货沥青大幅涨价，系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2038.79	3096.75	4533.96	6349.58	8673.54
YoY (%)	38.37%	51.89%	46.41%	40.05%	36.60%
归母净利润(百万元)	217.68	185.27	343.30	479.67	695.85
YoY (%)	-17.68%	-14.89%	85.30%	39.72%	45.07%
毛利率 (%)	38.03%	31.40%	33.35%	33.35%	33.27%
每股收益(元)	0.36	0.30	0.56	0.79	1.15
ROE	15.08%	6.37%	10.74%	13.33%	16.65%
市盈率	28.67	33.69	18.18	13.01	8.97

资料来源：Wind，公司年报，华西证券研究所

评级及分析师信息

评级： 买入
上次评级： 买入
目标价格： 13.83
最新收盘价： 10.27

股票代码： 300737
52周最高价/最低价： 12.04/7.68
总市值(亿) 64.42
自由流通市值(亿) 31.64
自由流通股数(百万) 298.47



分析师： 戚舒扬

邮箱：qisy@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070002

联系电话：0755-83025915

研究助理： 郁暲

邮箱：yuliang@hx168.com.cn

相关研究

1. B端高速增长，2019H2或是盈利拐点
2019.8.28
2. 产能布局日渐完善，龙头竞合关系边际好转
2019.9.05

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3096.75	4533.96	6349.58	8673.54	净利润	185.27	343.30	479.67	695.85
YoY (%)	51.89%	46.41%	40.05%	36.60%	折旧和摊销	41.63	53.23	66.95	84.39
营业成本	2124.49	3021.93	4232.15	5787.60	营运资金变动	-450.65	-253.54	-185.23	142.10
营业税金及附加	20.63	30.20	42.30	57.78	经营活动现金流	-198.46	180.20	412.60	973.55
销售费用	416.89	610.37	854.80	1167.66	资本开支	-339.82	-291.01	-291.01	-291.01
管理费用	135.92	217.63	279.38	364.29	投资	-634.58	0.00	0.00	0.00
财务费用	27.75	35.55	49.11	45.86	投资活动现金流	-955.13	-256.01	-256.01	-256.01
资产减值损失	55.36	30.00	30.00	30.00	股权募资	1432.25	0.00	0.00	0.00
投资收益	19.27	40.00	40.00	40.00	债务募资	262.62	0.00	0.00	0.00
营业利润	221.52	404.58	568.87	829.32	筹资活动现金流	1634.60	-107.79	-144.26	-179.89
营业外收支	1.67	8.99	8.99	8.99	现金净流量	481.01	-183.59	12.33	537.66
利润总额	223.20	413.58	577.87	838.31	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	37.93	70.28	98.20	142.46	成长能力 (%)				
净利润	185.27	343.30	479.67	695.85	营业收入增长率	51.89%	46.41%	40.05%	36.60%
归属于母公司净利润	185.27	343.30	479.67	695.85	净利润增长率	-14.89%	85.30%	39.72%	45.07%
YoY (%)	-14.89%	85.30%	39.72%	45.07%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.30	0.56	0.79	1.15	毛利率	31.40%	33.35%	33.35%	33.27%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率率	5.98%	7.57%	7.55%	8.02%
货币资金	905.64	722.05	734.38	1272.04	总资产收益率 ROA	3.76%	5.97%	6.97%	8.28%
预付款项	63.25	63.25	63.25	63.25	净资产收益率 ROE	6.37%	10.74%	13.33%	16.65%
存货	303.25	431.34	604.09	826.11	偿债能力 (%)				
其他流动资产	2533.68	3201.88	3945.40	4520.71	流动比率	2.04	1.83	1.70	1.64
流动资产合计	3805.82	4418.52	5347.12	6682.12	速动比率	1.84	1.63	1.49	1.42
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	0.49	0.30	0.23	0.31
固定资产	530.33	638.90	804.21	987.32	资产负债率	40.90%	44.44%	47.75%	50.29%
无形资产	120.78	118.05	115.33	112.60	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1117.79	1334.56	1537.61	1723.22	总资产周转率	0.83	0.85	1.00	1.13
资产合计	4923.61	5753.08	6884.73	8405.34	每股指标 (元)				
短期借款	286.33	286.33	286.33	286.33	每股收益	0.30	0.56	0.79	1.15
应付账款及票据	1169.69	1663.80	2330.11	3186.51	每股净资产	4.79	5.26	5.92	6.88
其他流动负债	410.76	459.41	524.13	607.17	每股经营现金流	-0.33	0.30	0.68	1.60
流动负债合计	1866.78	2409.53	3140.57	4080.00	每股股利	0.05	0.09	0.13	0.19
长期借款	126.06	126.06	126.06	126.06	估值分析				
其他长期负债	20.85	20.85	20.85	20.85	PE	33.69	18.18	13.01	8.97
非流动负债合计	146.91	146.91	146.91	146.91	PB	1.83	1.95	1.74	1.49
负债合计	2013.68	2556.44	3287.47	4226.91					
股本	610.67	610.67	610.67	610.67					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	2909.92	3196.64	3597.26	4178.43					
负债和股东权益合计	4923.61	5753.08	6884.73	8405.34					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

戚舒扬：执业证书编号：S1120519070002。

FRM，建筑和建材行业首席分析师。香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于国泰君安证券等机构任建材行业分析师。

郁暄：建筑和建材行业研究助理。曾供职于华泰证券、太平洋证券等机构。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。