

## 方正证券研究所证券研究报告

凯伦股份(300715)

公司研究

建筑材料行业

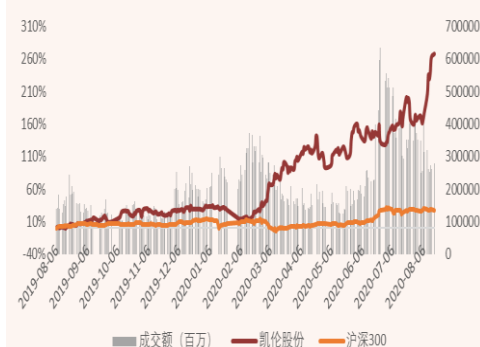
公司财报点评

2020.10.20/推荐

**首席分析师** 盛昌盛  
执业证书编号: S1220520050001  
E-mail: shengchangsheng@foundersc.com

**分析师** 侯星辰  
执业证书编号: S1220520050002  
E-mail: houxingchen@foundersc.com

### 历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

### 相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

**事件:** 2020 年前三季度, 公司实现营业收入 12.98 亿元, 同比增加 88.13%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.72 亿元, 同比增加 141.44%。

#### 收入增速持续提速, 应收项目增加但规模可控

2020Q3 单季度, 公司实现营业收入 5.28 亿元, 同比大增 96.65%, 公司集采业务持续放量; 单季实现归母净利 0.82, 同比大增 201.99%, 利润增速更高预计与主要原材料价格回落有关, 其他应收款项显著增多, 同履约及投标保证金增加有关, 同时公司应收款项融资大幅增加, 或将转嫁部分应收款项压力; 报告期末, 公司整体资产负债率为 58.44%, 整体依然处在合理水平。

#### 集采发力, 快速抢占市场份额

战略集采方面, 公司持续聚焦百强地产, 与大型房地产开发商建立了长期战略合作关系, 公司对大型地产商的销售快速增长; 另一方面, 公司积极拓展经销商业务和外贸业务, 经销商业务方面, 继续加大经销商开发力度, “百家千万”防水精英培育计划效果显著, 渠道的广度和深度不断拓展, 外贸业务继续保持了稳健发展势头, 出口国家和出口产品类别呈现多元化趋势。

#### 融资助力公司成长, 产销逐步完成全国布局

公司完成了配股发行上市工作, 同时, 2020 年 8 月公司发布了 2020 年创业板向特定对象发行 A 股股票预案, 配股和增发将缓解公司业务快速发展带来的资金压力, 优化公司财务结构, 增强公司的盈利能力。公司已基本完成全国性产业布局, 产能的区域布局与销售区域匹配度大幅增加, 有助于公司提高服务能力, 快速满足客户需求, 降低物流成本, 提高公司产品竞争力。

#### 盈利预测

我们预计公司 2020 年、2021 年分别实现归母净利 2.69 亿元、3.42 亿元, 对应 EPS 为 1.57 元、2.01 元, 对应 PE 分别为 30.03X、23.53X, 维持“推荐”评级。

#### 风险提示:

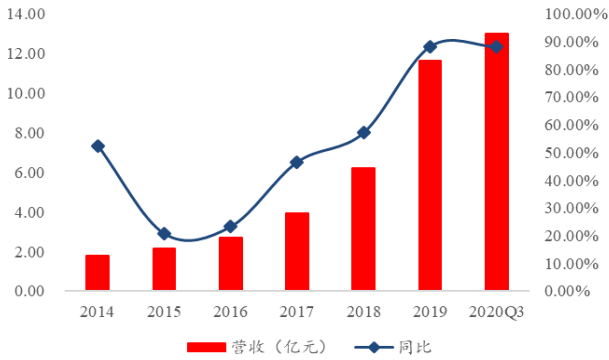
竣工需求下滑; 现金流压力; 原材料价格大幅波动。

#### 盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1165.00	1976.00	2824.00	4021.00
(+/-) (%)	88.11	69.61	42.91	42.39
净利润	135.44	268.76	342.95	493.51
(+/-) (%)	108.05	98.43	27.61	43.90
EPS(元)	0.79	1.57	2.01	2.89
P/E	59.58	30.03	23.53	16.35

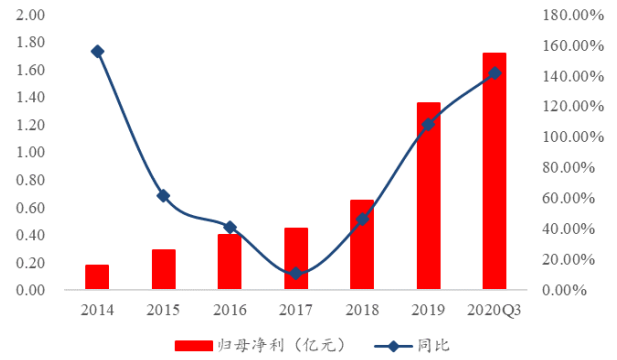
数据来源: wind 方正证券研究所

图表1： 公司营收及同比情况



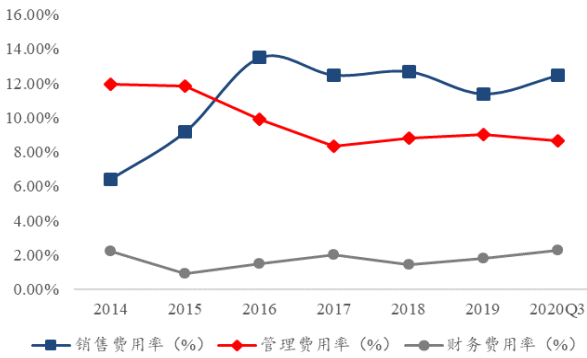
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表2： 公司归母净利及同比情况



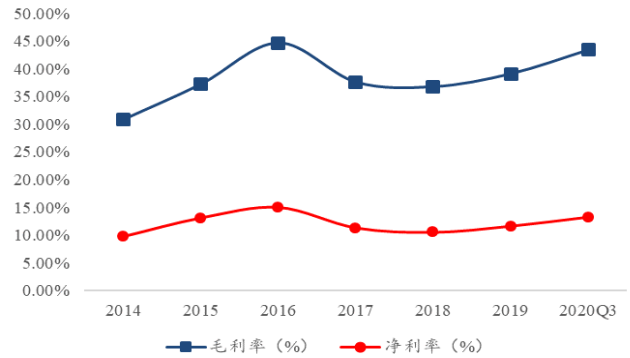
资料来源: wind, 方正证券研究所

图表3： 公司期间费用情况



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表4： 公司毛利率、净利率情况



资料来源: wind, 方正证券研究所

## 附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1622.25	2045.76	2732.91	3572.88	<b>营业总收入</b>	1165.00	1976.00	2824.00	4021.00
现金	821.59	736.28	884.52	943.20	营业成本	709.66	1146.00	1722.00	2435.00
应收账款	607.49	764.10	1095.27	1557.20	营业税金及附加	5.36	7.90	14.12	24.13
其它应收款	10.55	15.88	21.87	31.72	营业费用	132.60	227.24	316.29	446.33
预付账款	19.77	34.02	49.55	71.17	管理费用	54.78	90.90	127.08	180.95
存货	126.79	170.45	252.13	359.35	财务费用	21.04	37.48	55.76	69.51
其他	36.06	325.03	429.59	610.24	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	427.51	916.53	1291.14	1640.48	公允价值变动收益	-0.65	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-0.30	0.00	0.00	0.00
固定资产	293.73	767.89	1119.90	1451.44	<b>营业利润</b>	158.57	311.51	397.32	572.19
无形资产	62.46	77.32	99.92	117.72	营业外收入	0.02	3.00	3.00	3.00
其他	71.32	71.32	71.32	71.32	营业外支出	1.08	2.00	2.00	2.00
<b>资产总计</b>	2049.76	2962.29	4024.06	5213.36	<b>利润总额</b>	157.52	312.51	398.32	573.19
<b>流动负债</b>	916.98	1360.76	1779.57	2175.36	所得税	22.07	43.75	55.37	79.67
短期借款	513.09	713.09	813.09	813.09	<b>净利润</b>	135.44	268.76	342.95	493.51
应付账款	151.58	186.72	279.37	395.89	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	252.32	460.95	687.11	966.38	<b>归属母公司净利润</b>	135.44	268.76	342.95	493.51
<b>非流动负债</b>	74.06	274.06	574.06	874.06	EBITDA	230.48	447.16	574.47	833.96
长期借款	71.72	271.72	571.72	871.72	EPS (元)	0.79	1.57	2.01	2.89
其他	2.34	2.34	2.34	2.34					
<b>负债合计</b>	991.04	1634.81	2353.62	3049.41	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>				
股本	170.91	170.91	170.91	170.91	营业收入	0.88	0.70	0.43	0.42
资本公积	613.41	613.41	613.41	613.41	营业利润	1.08	0.96	0.28	0.44
留存收益	294.86	563.62	906.58	1400.09	归属母公司净利润	1.08	0.98	0.28	0.44
归属母公司股东权益	1058.72	1327.48	1670.43	2163.95	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	2049.76	2962.29	4024.06	5213.36	毛利率	0.39	0.42	0.39	0.39
					净利率	0.12	0.14	0.12	0.12
					ROE	0.13	0.20	0.21	0.23
					ROIC	0.22	0.23	0.21	0.23
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	0.48	0.55	0.58	0.58
					净负债比率	0.56	0.75	0.83	0.78
					流动比率	1.77	1.50	1.54	1.64
					速动比率	1.63	1.38	1.39	1.48
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.79	0.79	0.81	0.87
					应收账款周转率	2.54	2.88	3.04	3.03
					应付账款周转率	10.02	11.68	12.12	11.91
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.79	1.57	2.01	2.89
					每股经营现金	-0.27	0.51	1.47	1.60
					每股净资产	6.19	7.77	9.77	12.66
					<b>估值比率</b>				
					P/E	59.58	30.03	23.53	16.35
					P/B	7.62	6.08	4.83	3.73
					EV/EBITDA	34.01	0.57	0.88	0.90

数据来源：wind 方正证券研究所

## 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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。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。

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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com