

开润股份

300577

审慎增持 (维持)

出行需求逐渐回暖, 2B 业务恢复良好

2020 年 08 月 27 日

相关报告

《开润股份 2019 年报点评
整体营收维持高增速, 印尼
工厂未来可期》
2020-04-20

分析师:

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

投资要点

- **开润股份 2020H1 实现营收 9.55 亿元, 同减 21.81%, 实现归母净利润 0.64 亿元, 同减 43.46%; 其中 2020Q2 实现营收 4.18 亿元, 同减 32.89%, 实现归母净利润 0.32 亿元, 同减 52.55%。**上半年分业务来看, 2B 营收占比在 60%左右, 实现营收约 5.73 亿元, 同比单位数下滑, 2C 营收占比在 40%左右, 实现营收约 3.82 亿元左右, 同比下滑 20-30%。两个板块业务均在逐渐恢复中。
- **营运情况:** 上半年的毛利率和净利率分别为 29.58%和 6.41%, 比去年同期分别上升 1.45pct 和下降 3.24pct, 毛利率的提升主要系营收结构占比的改变, 公司的 2B 端业务毛利率略高于 2C 端。2020H1 公司实现经营性现金流共-0.25 亿元, 同增 0.01 亿元, 经营现金流占净利润比为 -38.08%。
- **资产质量:** 2020H1 公司的总应收账款为 2.78 亿元, 同比减少 0.66 亿元, 报告期末的存货总额为 4.65 亿元, 同比增加 0.18 亿元, 环比年初下降 0.76 亿元。应收账款周转率和应收账款周转天数分别为 2.79 次和 65 天分别同比减少 1.32 次和增加 21 天。存货周转率和存货周转天数分别为 1.34 次和 135 天分别同比减少 0.70 次和增加 46 天。
- **费用率方面:** 2020H1, 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 11.77%/7.79%/-0.48%, 分别较去年同期增加 2.79pct/增加 3.68pct/减少 0.74pct。销售费用和管理费用的增加主要系公司开拓业务带来的新增费用以及新员工薪资增加导致。
- **盈利预测:** 调整盈利预测至 2020 和 2021 年分别实现营收 27.13 和 36.58 亿元, 分别同比增加 0.7%和 34.8%; 分别实现归母净利润 2.17 和 3.14 亿元, 同比增加-3.8%和 44.6%。对应 2020 年 8 月 26 日收盘价的 PE 为 29.6 和 20.5 倍。

风险提示: 疫情二次爆发, 消费复苏不及预期, 出行需求修复不急预期。

报告正文

开润股份披露 2020 年半年报

开润股份 2020H1 实现营收 9.55 亿元,同减 21.81%,实现归母净利润 0.64 亿元,同减 43.46%;其中 2020Q2 实现营收 4.18 亿元,同减 32.89%,实现归母净利润 0.32 亿元,同减 52.55%。上半年分业务来看,2B 营收占比在 60%左右,实现营收约 5.73 亿元,同比单位数下滑,2C 营收占比在 40%左右,实现营收约 3.82 亿元左右,同比下滑 20-30%。两个板块业务均在逐渐恢复中。

点评

- **收入情况:** 开润股份 2020H1 实现营收 9.55 亿元,同减 21.81%,实现归母净利润 0.64 亿元,同减 43.46%;其中 2020Q2 实现营收 4.18 亿元,同减 32.89%,实现归母净利润 0.32 亿元,同减 52.55%。上半年分业务来看,2B 营收占比在 60%左右,实现营收约 5.73 亿元,同比单位数下滑,2C 营收占比在 40%左右,实现营收约 3.82 亿元左右,同比下滑 20-30%。

表1 营业收入及其变化(百万元)

	营业收入					分业务收入(H1,亿元)	
	Q1	Q2	Q3	Q4	上半年	2B(估计)	2C(估计)
2019	598.70	622.52	732.58	741.03	1221.21	6.03	5.09
2020	537.05	417.76	-	-	954.82	5.73	3.82
同比变化	-10.30%	-32.89%	-	-	-21.81%	-5%	-25%

资料来源:wind,兴业证券经济与金融研究院整理

- **营运情况:** 上半年的毛利率和净利率分别为 29.58%和 6.41%,比去年同期分别上升 1.45pct 和下降 3.24pct,毛利率的提升主要系营收结构占比的改变,公司的 2B 端业务毛利率略高于 2C 端。

表2 综合毛利率及其变化

	综合毛利率				
	Q1	Q2	Q3	Q4	上半年
2019	24.78%	31.35%	26.95%	28.01%	27.78%
2020	31.49%	27.12%	-	-	29.58%
同比变化	6.71%	-4.23%	-	-	1.45%

资料来源:wind,兴业证券经济与金融研究院整理

- **费用情况:** 2020H1,公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 11.77%/7.79%/-0.48%,分别较去年同期增加 2.79pct/增加 3.68pct/减少 0.74pct。销售费用和管理费用的增加主要系公司开拓业务带来的新增费用以及新员工薪资增加导致。

表3 期间费用及同比变化(百万元)

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

	销售费用	销售费用率	管理费用	管理费用率	财务费用	财务费用率	资产减值损失	占营业收入比例
2019H1	109.56	8.97%	50.14	4.11%	3.13	0.26%	0.00	0.00%
2020H1	112.35	11.77%	74.39	7.79%	-4.59	-0.48%	0.00	0.00%
同比变化	2.54%	2.79%	48.35%	3.68%	-246.34%	-0.74%	-!	0.00%

资料来源:Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **存货周转率:** 存货周转率和存货周转天数分别为 1.34 次和 135 天分别同比减少 0.70 次和增加 46 天。

表 4 存货周转率及天数(单位:次、天)

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1
存货周转率	2.83	2.86	2.06	2.04	1.34
存货周转天数	64	63	87	88	135

资料来源:Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测:** 调整盈利预测至 2020 和 2021 年分别实现营收 27.13 和 36.58 亿元, 分别同比增加 0.7%和 34.8%; 分别实现归母净利润 2.17 和 3.14 亿元, 同比增加-3.8%和 44.6%。对应 2020 年 8 月 26 日收盘价的 PE 为 29.6 和 20.5 倍。
- **风险提示:** 疫情二次爆发, 消费复苏不及预期, 出行需求修复不急预期。。

表 5 开润股份分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

报告期	19-2Q	19-3Q	19-4Q	20-1Q	20-2Q	QOQ	2019-06	2020-06	YOY
营业收入	623	733	741	537	417.8	-32.9%	1221	955	-21.8%
营业成本	427	535	533	368	304.5	-28.8%	878	672	-23.4%
毛利	195	197	208	169	113.3	-42.0%	344	282	-17.8%
销售费用	63	69	79	58	54.6	-13.6%	110	112	2.5%
管理费用	31	30	46	39	35.4	15.2%	50	74	48.4%
财务费用	-3	-5	2	4	-9.0	-	3	-5	-246.3%
资产减值	3	0	-6	0	0	-100%	0	0	-
公允价值	0	0	0	1	0.8	-	0	2	-
						154.0			
投资收益	1	3	0	1	2.7	%	2	3	123.3%
营业利润	84	78	63	48	28.1	-66.5%	141	76	-46.1%
利润总额	84	78	64	46	27.2	-67.5%	141	74	-47.6%
净利润	68	62	51	32	32.5	-52.6%	114	64	-43.5%
EPS	0.315	0.283	0.233	0.147	0.149	-52.6%	0.524	0.296	-43.5%
销售费用率	10.2%	9.4%	10.6%	10.8%	13.1%	2.9%	9.0%	11.8%	2.8%
管理费用率	4.9%	4.1%	6.2%	7.3%	8.5%	3.5%	4.1%	7.8%	3.7%
财务费用率	-0.4%	-0.6%	0.3%	0.8%	-2.2%	-1.7%	0.3%	-0.5%	-0.7%
所得税率	15.7%	19.3%	12.5%	27.7%	-1.5%	-17.2%	16.2%	16.9%	0.7%
毛利率	31.4%	27.0%	28.0%	31.5%	27.1%	-4.2%	28.1%	29.6%	1.4%
净利润率	11.0%	8.4%	6.8%	5.9%	7.8%	-3.2%	9.3%	6.7%	-2.6%

资料来源: 天软投资系统

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1481	1757	2221	3033
货币资金	417	479	562	842
交易性金融资产	20	120	120	120
应收账款	407	412	556	757
其他应收款	20	20	27	37
存货	541	582	783	1064
非流动资产	488	543	513	492
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	28	28	28	28
投资性房地产	30	30	30	30
固定资产	191	179	164	146
在建工程	15	7	4	2
油气资产	0	0	0	0
无形资产	46	50	49	48
资产总计	1970	2301	2733	3525
流动负债	1054	1027	1302	1670
短期借款	108	100	100	100
应付票据	257	256	344	467
应付账款	478	492	661	898
其他	212	180	197	205
非流动负债	16	162	13	12
长期借款	2	2	2	2
其他	14	160	11	10
负债合计	1070	1189	1314	1682
股本	217	217	217	217
资本公积	73	73	73	73
未分配利润	498	688	964	1346
少数股东权益	66	74	91	112
股东权益合计	900	1112	1419	1843
负债及权益合计	1970	2301	2733	3525

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	226	217	314	437
折旧和摊销	18	22	22	23
资产减值准备	13	1	10	14
无形资产摊销	3	3	3	3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	5	1	1	1
投资损失	-4	-5	-5	-5
少数股东损益	11	8	17	21

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2695	2713	3658	4986
营业成本	1946	1966	2643	3593
营业税金及附加	14	14	18	25
销售费用	257	271	349	476
管理费用	126	144	183	249
财务费用	1	1	1	1
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	5	5	5
营业利润	282	269	396	548
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	283	270	397	549
所得税	46	45	65	91
净利润	237	225	331	458
少数股东损益	11	8	17	21
归属母公司净利润	226	217	314	437
EPS(元)	1.04	1.00	1.45	2.01

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	31.6%	0.7%	34.8%	36.3%
营业利润增长率	31.1%	-4.5%	47.1%	38.4%
净利润增长率	30.1%	-3.8%	44.6%	39.1%
盈利能力				
毛利率	27.8%	27.5%	27.7%	27.9%
净利率	8.4%	8.0%	8.6%	8.8%
ROE	27.1%	21.0%	23.7%	25.3%

偿债能力

资产负债率	54.3%	51.7%	48.1%	47.7%
流动比率	1.41	1.71	1.71	1.82
速动比率	0.89	1.14	1.10	1.17

营运能力

资产周转率	1.59	1.27	1.45	1.59
应收帐款周转率	7.79	6.29	7.18	7.21

每股资料(元)

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

营运资金的变动	-91	-136	-114	-176	每股收益	1.04	1.00	1.45	2.01
经营活动产生现金流量	142	32	260	313	每股经营现金	0.65	0.15	1.20	1.44
投资活动产生现金流量	-26	-102	3	3	每股净资产	3.84	4.77	6.11	7.96
融资活动产生现金流量	19	133	-180	-36	估值比率(倍)				
现金净变动	135	63	83	280	PE	28.5	29.6	20.5	14.7
现金的期初余额	197	417	479	562	PB	7.7	6.2	4.8	3.7
现金的期末余额	332	479	562	842					

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发送、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