

赞宇科技（002637）：2020Q1业绩超预期 洗护上游龙头腾飞

2020年03月16日

强烈推荐/维持

赞宇科技 公司报告

事件：2020年3月14日，公司发布2019年度业绩快报，3月16日，公司发布2020年第一季度业绩预告。

- ◆ **表活业务份额提高，公司业绩超预期。**公司发布的2019年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入64.69亿元，同比下降8.42%；实现营业利润5.33亿元，同比上涨97.70%；实现利润总额5.15亿元，同比上涨91.26%；实现归属于上市公司股东的净利润3.65亿元，上涨104.76%。公司发布2020Q1业绩预告，Q1归属于上市公司股东的净利润1-1.5亿元，同比上涨128.08%-242.13%，结合已经披露2019业绩快报，环比2019Q4变化-22.48%至16.28%，主因为下游部分企业复工推迟影响产品销售叠加产品涨价等影响，综合毛利率提升。
- ◆ **表活及油化行业龙头地位和规模优势更为显著。**政策层面，2016年颁布的《轻工业发展规划（2016-2020年）》及《中国表面活性剂行业发展“十三五”规划》中强调鼓励环境友好型洗涤用品发展，并建立表面活性剂安全评估体系，促进行业健康发展。行业层面，由于前期粗放发展行业中竞争较为无序，中小企业较多，产能过剩利润较低，行业持续整合。
- ◆ **公司加速布局洗护日化项目。**据公告，公司江苏镇江项目已于2019年底建成投产，河南鹤壁项目也已经启动并全力推进。当下疫情引起人们对于保持良好卫生及消费习惯的重视，将利好洗护用品需求端长期稳定增长。公司提前布局洗护日化项目，未来可期。

公司盈利预测及投资评级：预计公司2020-2022年营收分别为82.35、95.81和111.99亿元，归母净利润分别为4.31、5.51和6.82亿元，EPS分别为1.02、1.30和1.61元，对应当前股价的PE值分别为12、10和8倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新增产能建设低于预期；下游需求低于预期

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,064.07	6,469.46	8,234.51	9,581.23	11,199.36
增长率（%）	2.26%	-8.42%	27.28%	16.35%	16.89%
归母净利润（百万）	178.08	364.64	431.45	550.59	682.08
增长率（%）	11.70%	104.77%	18.32%	27.61%	23.88%
净资产收益率（%）	7.85%	15.35%	17.70%	21.61%	25.52%
每股收益（元）	0.43	0.86	1.02	1.30	1.61
PE	29.42	14.69	12.42	9.73	7.85
PB	2.36	2.26	2.20	2.10	2.00

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是专业从事日用化工、表面活性剂、油脂化工等领域研发和生产的高新技术企业，国内研究和生产表面活性剂、油脂化学品的优质企业。主营业务为表面活性剂系列产品、油脂化学产品系列产品的研究开发和生产经营，以及相关的技术转让、技术服务、检测业务及进出口业务。公司设有“浙江省表面活性剂重点实验室”和省级企业技术中心，承担国家、省部级研究研发项目数十余项，获国家发明专利、国家新产品和部省级科技进步奖等多个奖项。

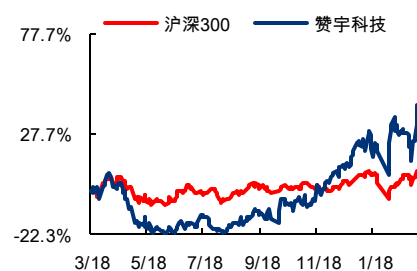
未来3-6个月重大事项提示：

2020-04-21 预计披露2019年年报

交易数据

52周股价区间（元）	12.72-6.56
总市值（亿元）	48.61
流通市值（亿元）	42.88
总股本/流通A股（万股）	42268/37285
52周日均换手率	1.93

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080002

研究助理：薛阳

010-66554090

xueyang@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	2914	2784	2871	2988	3112	营业收入	7064	6469	8235	9581	11199
货币资金	341	396	451	556	813	营业成本	6121	5544	7063	8203	9577
应收账款	517	483	609	712	830	营业税金及附加	20	16	22	25	30
其他应收款	465	426	542	631	738	营业费用	261	230	299	344	404
预付款项	79	53	16	-30	-90	管理费用	165	181	212	257	294
存货	1033	914	1178	1360	1593	财务费用	136	90	98	87	68
其他流动资产	41	166	-369	-714	-1166	研发费用	102	102	102	108	115
非流动资产合计	4097	4145	4301	4437	4544	资产减值损失	206.88	18.00	18.90	19.28	23.13
长期股权投资	244	244	244	244	244	公允价值变动收益	81.67	-0.80	15.00	12.00	8.80
固定资产	1877	1946	2036	2112	2155	投资净收益	125.16	138.00	29.00	47.00	35.00
无形资产	303	326	348	369	391	加: 其他收益	10.80	23.50	19.98	16.98	14.43
其他非流动资产	0	5	4	3	4	营业利润	270	425	470	599	731
资产总计	7011	6929	7172	7425	7656	营业外收入	1.17	0.62	0.68	0.75	0.68
流动负债合计	3706	3461	3481	3476	3426	营业外支出	1.89	22.80	2.08	2.29	2.51
短期借款	1006	1165	792	502	0	利润总额	269	403	468	597	730
应付账款	1531	1437	1786	2075	2442	所得税	61	20	21	25	29
预收款项	160	129	81	30	-32	净利润	208	383	447	572	700
一年内到期的非流动负	110	140	140	140	140	少数股东损益	30	18	16	21	18
非流动负债合计	434	472	616	742	880	归属母公司净利润	178	365	431	551	682
长期借款	300	400	520	655	785	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	4140	3932	4096	4218	4306	成长能力					
少数股东权益	604	622	638	659	677	营业收入增长	2.26%	-8.42%	27.28%	16.35%	16.89%
实收资本 (或股本)	423	423	423	423	423	营业利润增长	39.58%	57.48%	10.48%	27.48%	22.20%
资本公积	1167	1167	1167	1167	1167	归属于母公司净利	11.70%	104.77%	18.32%	27.61%	23.88%
未分配利润	645	739	812	927	1055	获利能力					
归属母公司股东权益合	2267	2375	2438	2548	2673	毛利率(%)	13.35%	14.30%	14.23%	14.39%	14.48%
负债和所有者权益	7011	6929	7172	7425	7656	净利率(%)	2.95%	5.91%	5.43%	5.97%	6.25%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	9.97%	2.54%	5.26%	6.02%	7.42%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	7.85%	15.35%	17.70%	21.61%	25.52%
经营活动现金流	564	276	1213	1214	1584	偿债能力					
净利润	208	383	447	572	700	资产负债率(%)	59%	57%	57%	57%	56%
折旧摊销	236	253	292	337	386	流动比率	0.79	0.80	0.82	0.86	0.91
财务费用	136	90	98	87	68	速动比率	0.51	0.54	0.49	0.47	0.44
应收账款减少	8	34	-126	-103	-118	营运能力					
预收帐款增加	-48	-31	-48	-51	-62	总资产周转率	1.06	0.93	1.17	1.31	1.49
投资活动现金流	-199	-133	-479	-432	-353	应收账款周转率	14	13	15	15	15
公允价值变动收益	82	-1	15	12	9	应付账款周转率	5.67	4.36	5.11	4.96	4.96
长期股权投资减少	0	104	-7	6	-2	每股指标 (元)					
投资收益	125	138	29	47	35	每股收益(最新摊	0.43	0.86	1.02	1.30	1.61
筹资活动现金流	-543	-87	-679	-677	-973	每股净现金流(最新摊	-0.42	0.13	0.13	0.25	0.00
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.35	5.61	5.76	6.02	6.31
长期借款增加	-79	100	120	135	130	估值比率					
普通股增加	1	0	0	0	0	P/E	29.42	14.69	12.42	9.73	7.85
资本公积增加	19	0	0	0	0	P/B	2.36	2.26	2.20	2.10	2.00
现金净增加额	-178	56	54	105	257	EV/EBITDA	10.07	8.73	7.42	5.97	4.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	赞宇科技（002637）：油化日化双翼齐飞 新赞宇再上新台阶	2020-03-04

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：罗四维

清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

研究助理简介

薛阳

清华大学化学系硕士，在 Chemical Science 等期刊发表论文两篇，中国化学会会员。2019 年 7 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526