科顺股份(300737)

公司研究/点评报告

新产能释放及毛利率提升，净利同比增 96.1%

—科顺股份 2019 年报点评

点评报告/建材行业　　2020 年 4 月 21 日

一、事件概述

公司发布 2019 年年报，2019 年营收 46.5 亿元，同比增长 50.2%，归母净利 3.6 亿元，同比增长 96.1%，归母扣非净利 3.5 亿，同比增 96.4%。

二、分析与判断

➢ 新产能释放及毛利率提升，19 年净利同比增长 96.1%

据公司公告，2019 年防水材料销售量为 2.7 亿平米，同比增 40%，2019 年营收 46.5 亿元，同比增长 50.2%，归母净利 3.6 亿元，同比增长 96.1%，归母扣非净利 3.5 亿，同比增 96.4%。销售收入大幅增长主要是公司 19 年度生产能力提升，销售订单大幅增加所致。净利大幅增长主要是公司通过加大研发投入，优化配方工艺，降低生产成本，以及通过优化客户结构、产品结构等提升产品毛利率。固定资产同比增 36%，主要是公司生产基地南通科顺、荆门科顺等生产基地在建工程转固所致。在建工程同比增 59%，主要是荆门科顺、渭南科顺、德州科顺等生产基地建设项目投资增加所致。

➢ 国内防水领军企业，品牌、技术壁垒、渠道网络等打造牢固护城河。

公司主营产品包括防水卷材、防水涂料两大类，并可以为下游客户提供“一站式”防水解决方案的工程服务。品牌、技术壁垒、渠道网络优势等打造了公司牢固的护城河。品牌方面，“CKS 科顺”、“依来德”、“APF”商标被认定为广东省著名商标，高分子防水涂料产品被认定为广东省名牌产品，136 款产品入选“标志产品政府采购清单”。技术壁垒方面，董事长陈伟忠具有 20 多年的建筑防水行业经验，曾参与多个行业标准编制。公司为国家火炬计划重点高新技术企业，拥有院士工作站、国家级博士后科研工作站、中国建筑防水行业标准化实验室等研发资质以及省级研发中心、省级工程中心等平台，同时与清华大学、华南理工大学等高校建立了产学研合作关系。目前公司拥有和正在申请的专利超过 280 多项。

渠道网络方面，公司采用直销+经销的销售模式，现已在北上广深等地开设 17 家销售分公司，同时公司在全国 30 个省份与超过 1,000 家经销商建立了长期稳固的合作关系。公司与碧桂园、万科、融创、华夏幸福等知名房企确定了战略合作关系并成为其重要供应商；与中国建筑、中国中铁、中国铁建等大型建筑企业建立了长期合作关系；在高铁、地下管廊、机场、地铁等领域也拥有较多客户；在经销渠道方面，公司拥有多家年销售收入在千万元以上、合作时间长达 10 年以上的经销商。

➢ 基建回暖在即，防水需求有望持续向好

2019 年全国 GDP 同比增 6.1%，固定资产投资完成额（基础设施建设投资）累计同比 3.3%（2018 年 1.8%），房地产开发投资完成额累计同比 9.9%（2018 年 9.5%），房屋新开工面积累计同比为 8.5%（2018 年为 17.2%）。随着海南自贸区、雄安新区、西部大开发和长三角一体化为代表的国家重点规划推进，公司将持续受益下游需求的稳定增长。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.97 元、1.16 元、1.41 元，对应 PE 分别为 20.3 倍、17.0 倍、14.0 倍。当前建材行业可比公司平均估值为 24 倍，给予推荐评级。

四、风险提示：

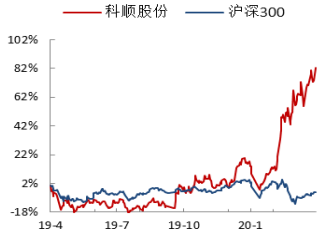
国内基建和地产增速下滑；产能投放速度放缓。

推　荐　　首次评级

当前价格：　19.74

交易数据	2020-4-20
近 12 个月最高/最低(元)	19.74/8.86
总股本（百万股）	607.72
流通股本（百万股）	300.42
流通股比例（%）	49%
总市值（亿元）	119.96
流通市值（亿元）	59.30

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：　S0100516120001

电话：　0755-22662010

邮箱：　yangkan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,652	5,800	7,071	8,633
增长率（%）	50.2%	24.7%	21.9%	22.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	363	590	704	857
增长率（%）	96.1%	62.3%	19.4%	21.8%
每股收益（元）	0.60	0.97	1.16	1.41
PE（现价）	32.9	20.3	17.0	14.0
PB	3.8	3.4	3.0	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,652	5,800	7,071	8,633
营业成本	3,092	3,852	4,696	5,733
营业税金及附加	33	41	50	61
销售费用	576	747	912	1,098
管理费用	206	257	313	382
研发费用	210	261	318	389
EBIT	536	642	781	970
财务费用	20	(29)	(24)	(16)
资产减值损失	(15)	0	0	0
投资收益	21	21	21	21
营业利润	427	698	833	1,015
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	432	700	836	1,018
所得税	68	111	132	161
净利润	363	590	704	857
归属于母公司净利润	363	590	704	857
EBITDA	602	721	879	1,088

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1101	766	318	712
应收账款及票据	2384	3138	3808	4581
预付款项	88	105	134	161
存货	585	477	789	800
其他流动资产	123	123	123	123
流动资产合计	4499	4699	5527	6583
长期股权投资	0	21	41	62
固定资产	724	920	1112	1306
无形资产	139	160	172	187
非流动资产合计	1494	1762	2020	2270
资产合计	5993	6461	7547	8854
短期借款	511	0	0	0
应付账款及票据	1584	2105	2519	3048
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2742	2797	3412	4144
长期借款	74	74	74	74
其他长期负债	29	29	29	29
非流动负债合计	102	102	102	102
负债合计	2845	2899	3514	4246
股本	608	608	608	608
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)
股东权益合计	3149	3562	4033	4608
负债和股东权益合计	5993	6461	7547	8854

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	50.2%	24.7%	21.9%	22.1%
EBIT 增长率	99.8%	19.8%	21.7%	24.2%
净利润增长率	96.1%	62.3%	19.4%	21.8%
盈利能力				
毛利率	33.5%	33.6%	33.6%	33.6%
净利润率	7.8%	10.2%	10.0%	9.9%
总资产收益率 ROA	6.1%	9.1%	9.3%	9.7%
净资产收益率 ROE	11.5%	16.6%	17.5%	18.6%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.4	1.5	1.4	1.4
现金比率	0.4	0.3	0.1	0.2
资产负债率	0.5	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	128.5	131.3	132.4	130.7
存货周转天数	51.7	49.5	48.5	49.9
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1
每股指标（元）				
每股收益	0.6	1.0	1.2	1.4
每股净资产	5.2	5.9	6.6	7.6
每股经营现金流	0.1	1.1	0.2	1.7
每股股利	0.0	0.3	0.4	0.5
估值分析				
PE	32.9	20.3	17.0	14.0
PB	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	14.2	11.5	9.8	7.7
股息收益率	0.0%	1.6%	1.9%	2.4%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	363	590	704	857
折旧和摊销	81	79	98	118
营运资金变动	(333)	31	(661)	70
经营活动现金流	71	692	121	1,025
资本开支	502	305	333	344
投资	576	0	0	0
投资活动现金流	106	(305)	(333)	(344)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	153	0	0	0
筹资活动现金流	(50)	(721)	(236)	(287)
现金净流量	126	(335)	(448)	394

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨　侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；　100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；　200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；　518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。