



2020-08-19

公司点评报告

买入/维持

科顺股份(300737)

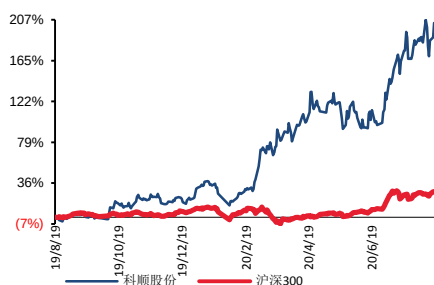
目标价: 37.26

昨收盘: 28.53

材料 材料 II

科顺股份: Q2 业绩超预期, 全年高成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	609/297
总市值/流通(百万元)	17,363/8,482
12 个月最高/最低(元)	28.83/8.97

相关研究报告:

证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

事件: 公司上半年实现营收 26.59 亿元 (+34.7%), 归母净利润 2.9 亿元 (+74.67%), 扣非归母净利润 3.05 亿元 (+90.63%); 其中 Q2 实现营收 18.5 亿元 (+39.72%), 归母净利润 2.61 亿元 (+110.06 亿元), 扣非归母净利润 2.58 亿元 (+112.02%)。

点评:

Q2 量增价稳, 成本下行推升业绩超预期。进入二季度国内复工复产加速, 尤其以重点工程为主的基建端率先发力, 公司整体出货情况稳步提升, 预计 Q2 公司防水材料发货量同比增长 30-40%, 而价格端整体变动不大; 由于原油暴跌, 导致 Q2 主要原材料沥青价格大幅下滑, 一度跌破 2000 元/吨, 较去年同期跌幅在 1000 元/以上, 而沥青在防水材料中占原材料成本的 30%, 因此沥青价格下行将带来成本红利, 公司也适时在低价通过远期合约锁定一定的低价沥青, Q2 公司综合毛利率为 41.51%, 同环比均提升约 8.4 个 pct, 盈利水平大幅提升推动业绩超预期; 分产品来看, 上半年防水卷材、防水涂料毛利分别为 42.4%、40.08%, 同比提升 7.41 和 12.27 个 pct, 主要得益于沥青价格大幅下滑; 施工业务毛利率为 28.14%, 同比下滑 3.3 个 pct, 我们判断, 上半年受疫情影响, 人工成本有所提升所致。

现金流同比小幅改善, 管理水平稳步提升;上半年公司经营净现金流为 -3.31 亿元, 同比减少流出 0.5 亿元, 其中 Q1 净流出 2.61 亿元, Q2 净流出 0.7 亿元, 同比持平; 主要由于 Q1 购买原材料备货较多, 而受疫情影响现金回款有所滞后所致; 期末公司应收账款及票据规模为 31.05 亿元, 同比增长 36.72%, 略高于营收增速; 而应收账款周转天数为 154 天, 同比下降约 2 天; 从 19 年下半年以来, 公司加大力度考核回款情况, 对于回款质量较差的客户停止发货, 同时公司将提升经销占比, 降低直销带来的应收账款风险, 未来公司现金流有望逐步改善。上半年公司期间费用率为 20.55%, 同比下降 0.6 个 pct, 其中财务费用率下降约 0.4 个 pct, 主要是利息收入增加所致。

计提减值准备约 1 亿元, 卸下包袱再出发。报告期内, 公司计提资产减值准备约 1 亿元, 其中信用减值 8314.5 万元, 资产减值损失 1766.4 万元, 上半年疫情影响下, 计提减值后仍取得高成长实属不易, 公司在高成长阶段, 计提减值卸下风险, 未来轻装上阵更具活力。同时, 公司成功发行 2020 年第一期超短期融资券, 募集 1 亿元资金, 还向大股东定增募集约 2.93 亿元用于补充流动资金, 这对于公司进一步扩大

经营规模、持续推进发展战略提供有力的资金保障。

2020H2 需求旺盛，全年高成长可期。在稳经济的大背景下，地产及基建投资持续回暖，随着下半年需求旺季到来，预计 2020H2 公司产销两旺；目前公司湖北、陕西基地逐步达产，产能布局上更加优化，在精装修及地产集中度提升的背景下，公司有望进一步提升市占率；下半年沥青价格有所回升，毛利率环比 Q2 或有所下滑，但不改公司全年高成长。

投资建议：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 6.77、8.41、10.4 亿元，对应 EPS 分别为 1.11、1.38、1.71 元；对应 20-22 年 PE 估值分别为 26.5、20.3、17.2 倍，首次覆盖给予“买入”评级，目标价 37.26 元，。

风险提示：原材料价格大幅上涨，固定资产投资大幅下滑，应收账款坏账风险

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4652	5990	8021	10180
(+/-%)	50.22	28.76	33.91	26.92
净利润(百万元)	363	677	841	1040
(+/-%)	96.13	86.23	24.31	23.68
摊薄每股收益(元)	0.60	1.11	1.38	1.71
市盈率(PE)	49.36	26.50	21.32	17.24

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	906	1101	2447	2951	3654	营业收入	3097	4652	5990	8021	10180
应收和预付款项	1803	2472	1827	2416	3042	营业成本	-2124	-3092	-3853	-5263	-6724
存货	303	585	729	995	1271	营业税金及附加	-21	-33	-42	-57	-72
其他流动资产	794	341	341	341	341	销售费用	-417	-576	-741	-993	-1260
流动资产合计	3806	4499	5343	6703	8309	管理费用	-267	-415	-535	-716	-909
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-28	-20	-4	17	30
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-55	-15	-45	-45	-45
固定资产	530	724	902	1085	1259	投资收益	19	21	21	21	21
在建工程	318	504	552	576	588	公允价值变动	10	0	0	0	0
无形资产开发支出	121	139	136	132	129	营业利润	214	521	790	985	1222
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	9	-90	14	14	14
其他非流动资产	1118	1494	1717	1920	2103	利润总额	223	432	804	999	1236
资产总计	4924	5993	7060	8623	10412	所得税	-38	-68	-127	-158	-195
短期借款	322	532	532	532	532	净利润	185	363	677	841	1040
应付和预收款项	1305	1815	2204	2927	3675	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	126	74	74	74	74	归母股东净利润	185	363	677	841	1040
其他负债	261	424	424	424	424	预测指标					
负债合计	2014	2845	3235	3957	4705		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	611	608	608	608	608	毛利率	30.73%	32.82%	34.96%	33.68%	33.25%
资本公积	1837	1779	1847	1931	2035	销售净利率	5.98%	7.81%	11.30%	10.49%	10.22%
留存收益	462	762	1371	2128	3064	销售收入增长率	51.89%	50.22%	28.76%	33.91%	26.92%
归母公司股东权益	2910	3149	3825	4666	5707	EBIT 增长率	-12.87%	99.85%	52.68%	21.33%	22.46%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	-14.89%	96.13%	86.23%	24.31%	23.68%
股东权益合计	2910	3149	3825	4666	5707	ROE	6.37%	11.54%	17.69%	18.03%	18.23%
负债和股东权益	4924	5993	7060	8623	10412	ROA	3.76%	6.06%	9.59%	9.75%	9.99%
现金流量表(百万)						ROIC	7.55%	13.69%	34.10%	36.23%	39.13%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.30	0.60	1.11	1.38	1.71
经营性现金流	-198	175	1629	767	952	PE (X)	96.81	49.36	26.50	21.32	17.24
投资性现金流	-955	106	-279	-279	-279	PB (X)	6.16	5.70	4.69	3.84	3.14
融资性现金流	1635	-50	-4	17	30	PS (X)	5.79	3.86	2.99	2.24	1.76
现金增加额	0	-1	0	0	0	EV/EBITDA (X)	56.43	29.06	19.52	16.04	13.11

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。