



2021-01-18

公司点评报告

买入/维持

科顺股份(300737)

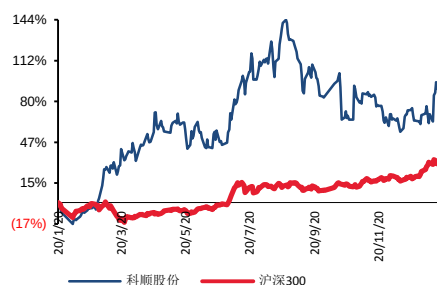
目标价: 34.25

昨收盘: 24.11

材料 材料 II

科顺股份：2020 年业绩超预期，开启新一轮量质双升周期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	612/302
总市值/流通(百万元)	14,750/7,288
12 个月最高/最低(元)	30.99/10.56

相关研究报告：

科顺股份(300737)《科顺股份：Q3 业绩超预期，现金流环比持续改善》
--2020/10/27

科顺股份(300737)《科顺股份：Q2 业绩超预期，全年高成长可期》
--2020/08/20

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：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润约 7.99-9.08 亿元，同比增长 120-150%；扣非归母净利润为 7.98-9.07 亿元，同比增长 131.25%-162.84%；其中 Q4 归母净利润约 2.25-3.34 亿元，同比增长约 139.1%-255.1%，若按增速中枢来看，Q4 业绩约为 2.8 亿元，同比增长约 197.9%。

点评：

Q4 业绩增长超预期，预计毛利率维持高位。若 Q4 按业绩增速中值计算，2020 年公司 Q1-Q4 业绩增速分别为-29.97%、110.06%、175.08%、197.9%，呈逐季度加速态势，全年业绩高增长；我们认为，2020 年在国内经济受到疫情冲击的背景下，公司业绩逆势高增长实属不易，体现了公司稳扎稳打聚焦主业超强的执行力；我们判断，Q4 业绩高增长一方面得益于国内经济逐季度恢复，基建投资逐步回暖，地产投资韧性十足，行业需求旺盛；另一方面得益于沥青等原材料下行带来的成本红利，以山东地区沥青成交价为例，我们测算，2020 年沥青价格同比下降约 22.4%，而沥青占防水材料成本的 30%左右，因此成本下行推升盈利水平，预计 Q4 毛利率仍维持高位（Q3 综合毛利率约 40.6%）；**四季度现金流环比有望继续改善。**公司 Q3 现销比为 1.05x，现金回流环比改善明显；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，同时公司将逐步提升经销占比，降低直销带来的应收账款风险，而年末是公司回款的高峰期，从 19 年下半年以来，公司加大回款考核力度，我们判断，四季度随着履约保证金的收回以及回款加速，预计全年现金流将继续改善。

产能稳步扩张，2021 年将保持成长性。2020 年公司湖北荆门、陕西渭南相继达产，佛山基地二期及德州基地二期也相继投产，同时福建三明基地在建中，2021 年公司产能将进一步释放，保持快速增长，目前公司 10 个产能基地基本覆盖全国大部分区域，产能布局趋于合理，实现上下游物流费用及相应及时度的综合最优化。我们认为，随着防水行业发展愈发规范以及下游地产企业集中度的提升，行业进入“良币驱逐劣币”阶段，未来将呈现强者恒强局面，而公司作为头部企业，渠道、品牌及规模优势逐步显现，在精装修及地产集中度提升的背景下，公司有望稳步提升市占率。

投资建议：我们暂时维持公司 2020-2022 年归母净利润分别为 8.16

(+124%)、10.21 (+25.2%)、12.59 (+23.3%) 亿元，对应 EPS 分别为 1.34、1.68、2.07 元；对应 20-22 年 PE 估值分别为 17.9、14.3、11.6 倍，维持目标价 34.25 元及“买入”评级。

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	816	1021	1259
(+/-%)	96.13	124.45	25.20	23.31
摊薄每股收益(元)	0.60	1.34	1.68	2.07
市盈率(PE)	40.17	17.90	14.29	11.59

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	2533	3202	4110	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	-3689	-5053	-6472
存货	303	585	698	955	1224	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	5398	6914	8718	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	-3	20	38
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	955	1199	1482
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	969	1213	1496
资产总计	4924	5993	7115	8834	10820	所得税	-38	-68	-153	-192	-237
短期借款	322	532	532	532	532	净利润	185	363	816	1021	1259
应付和预收款项	1305	1815	2120	2819	3546	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	816	1021	1259
其他负债	261	424	424	424	424	预测指标					
负债合计	2014	2845	3151	3849	4576		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	611	608	608	608	608	毛利率	30.73%	32.82%	37.70%	36.30%	35.72%
资本公积	1837	1779	1861	1963	2089	销售净利率	5.98%	7.81%	13.62%	12.73%	12.37%
留存收益	462	762	1496	2415	3548	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	3964	4985	6244	EBIT 增长率	-12.87%	99.85%	83.29%	22.45%	22.03%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	-14.89%	96.13%	124.45%	25.20%	23.31%
股东权益合计	2910	3149	3964	4985	6244	ROE	6.37%	11.54%	20.57%	20.48%	20.16%
负债和股东权益	4924	5993	7115	8834	10820	ROA	3.76%	6.06%	11.46%	11.56%	11.64%
现金流量表(百万)						ROIC	7.55%	13.69%	40.03%	42.73%	45.95%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.30	0.60	1.34	1.68	2.07
经营性现金流	-198	175	1714	928	1150	PE (X)	78.78	40.17	17.90	14.29	11.59
投资性现金流	-955	106	-279	-279	-279	PB (X)	5.02	4.64	3.68	2.93	2.34
融资性现金流	1635	-50	-3	20	38	PS (X)	4.71	3.14	2.44	1.82	1.43
现金增加额	0	-1	0	0	0	EV/EBITDA (X)	45.64	23.50	13.34	10.88	8.92

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	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	梁金萍	15999569845	liangjp@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	查方龙	18565481133	zhaf1@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。