

雄塑科技 (300599.SZ)

稳健经营，期待开拓加快

事件：公司发布 2020 年报及 2021 年一季报。1) 20 年报：实现营业总收入 20.69 亿元，同比+2.37%；实现归母净利润 2.13 亿元，同比-9.11%；**2) 21 年一季报：**实现营业收入 4.72 亿元，同比+50.55%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比+46.22%。

主要产品量增价跌拉低毛利率水平，期间费用率保持平稳。公司 20 年营收同比增长 2.37%。分产品看，PVC/PE/PPR 管道收入分别同比+6.45%/-10.33%/-3.58%。公司 20 年销售毛利率 23.46%，同口径下去年的毛利率为 25.35%，同比下降 2.39 个百分点，主要系下半年原材料价格上涨以及市场竞争加剧之下公司采取较为积极的销售策略加大营销力度。从销量上看，全年公司管道销售 26.91 万吨，同比增长 11.63%。分产品看，PVC/PP/PPR 管道毛利率分别为 22.70%/19.78%/33.24%，同比分别变动 -1.5pct/-8.15pct/+0.31pct，主要系 PE 业务毛利率大幅下降拉低整体毛利率水平。**期间费用率方面，**销售费用率 3.57%，同比下降 1.13pct，主要系公司执行新收入准则将运输费及销售服务费重分类至营业成本；管理费用率 3.63%，同比提升 0.27pct；研发费用率 3.49%，同比提升 0.48pct。

现金流同比改善。公司 20 年期内经营性活动现金流量净额为 2.86 亿元，较上年同期增加 0.44 亿元。**从收付现比看，**20 年期内公司收现比 113.66%，较上年同期变动 4.62pct，20 年末公司应收账款及票据余额 1.75 亿元，较 20 年初减少 891 万元；期内公司付现比 107.75%，较上年同期变动 0.38pct。21Q1 经营活动现金流量净额-794 万元，较去年同期增加 2788 万元，主要系报告期内销售货款回笼增加所致，Q1 期末应收账款及票据余额 2.33 亿元，同比+24.52%，远小于收入增速。

投资建议：公司作为华南地区塑料管道行业龙头，受益于下游地产集中度提升、精装修趋势加强、住宅质保期延长以及基建端多重政策推进拉动塑管需求，市场占有率有望不断提升。目前公司计划对主营产品结构、业务布局适度调整，将市政管道产品权重提升，同时与科研院所合作开发新产品，预计随着公司市政业务拓展以及新增产能陆续投产，公司 PVC 及 PE 管道有望持续快速放量。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.73、3.38 和 4.16 亿元，对应 EPS 分别为 0.90、1.11、1.37 元，对应 PE 分别为 13、10、8 倍；维持“买入”评级。

风险提示：下游基建及房地产行业波动风险、原材料价格波动风险、行业竞争风险、新建投产项目产能释放不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,021	2,069	2,594	3,152	3,783
增长率 yoy (%)	7.9	2.4	25.4	21.5	20.0
归母净利润(百万元)	234	213	273	338	416
增长率 yoy (%)	14.6	-9.1	28.3	24.1	23.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.77	0.70	0.90	1.11	1.37
净资产收益率(%)	14.6	12.2	13.5	14.6	15.4
P/E(倍)	14.6	16.0	12.5	10.1	8.2
P/B(倍)	2.1	2.0	1.7	1.5	1.3

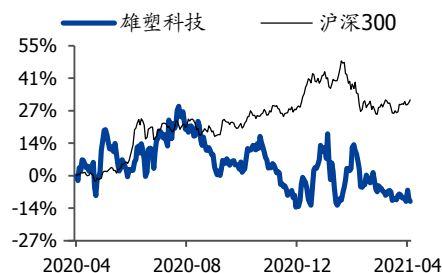
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 30 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	其他建材
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价	11.20
总市值(百万元)	3,398.72
总股本(百万股)	304.00
其中自由流通股(%)	49.37
30 日日均成交量(百万股)	1.53

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

研究助理 任婕

邮箱：renjie@gszq.com

相关研究

- 1、《雄塑科技(300599.SZ)：战略合作促进科技成果转化，新产品助力新领域开拓》2021-02-03
- 2、《雄塑科技(300599.SZ)：区域扩张+产能布局积极推进，发展有望提速》2020-06-21



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1110	1169	1317	1569	1938	营业收入	2021	2069	2594	3152	3783
现金	532	536	532	664	840	营业成本	1499	1583	1969	2380	2850
应收票据及应收账款	184	175	242	263	340	营业税金及附加	16	16	20	25	29
其他应收款	3	3	5	5	6	营业费用	95	74	93	113	132
预付账款	53	69	80	86	113	管理费用	68	75	93	112	132
存货	280	335	408	499	587	研发费用	61	72	89	107	129
其他流动资产	58	51	51	51	51	财务费用	-5	-4	1	4	3
非流动资产	876	1088	1310	1436	1544	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	8	12	10	8	8
固定资产	425	665	760	830	893	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	222	217	245	267	288	投资净收益	2	0	0	1	1
其他非流动资产	230	207	305	339	363	资产处置收益	-1	0	0	0	0
资产总计	1987	2257	2626	3004	3482	营业利润	292	261	339	420	515
流动负债	333	459	556	626	724	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	3	54	65	80	95	营业外支出	2	3	5	5	5
应付票据及应付账款	188	258	304	395	419	利润总额	290	258	334	415	511
其他流动负债	142	148	186	150	210	所得税	57	45	62	77	94
非流动负债	56	58	58	58	58	净利润	234	213	273	338	416
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	56	58	58	58	58	归属母公司净利润	234	213	273	338	416
负债合计	389	517	614	684	782	EBITDA	341	328	418	516	627
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.77	0.70	0.90	1.11	1.37
股本	304	304	304	304	304	主要财务比率					
资本公积	575	575	575	575	575	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	719	861	1079	1354	1699	成长能力					
归属母公司股东权益	1597	1740	2013	2321	2700	营业收入(%)	7.9	2.4	25.4	21.5	20.0
负债和股东权益	1987	2257	2626	3004	3482	营业利润(%)	17.4	-10.6	30.0	23.8	22.8
						归属于母公司净利润(%)	14.6	-9.1	28.3	24.1	23.0
						获利能力					
						毛利率(%)	25.8	23.5	24.1	24.5	24.7
						净利率(%)	11.6	10.3	10.5	10.7	11.0
						ROE(%)	14.6	12.2	13.5	14.6	15.4
						ROIC(%)	13.4	11.0	12.4	13.4	14.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.6	22.9	23.4	22.8	22.5
						净负债比率(%)	-30.3	-25.3	-21.1	-23.4	-26.1
						流动比率	3.3	2.5	2.4	2.5	2.7
						速动比率	2.3	1.6	1.4	1.5	1.7
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2
						应收账款周转率	11.8	11.5	12.5	12.5	12.6
						应付账款周转率	9.9	7.1	7.0	6.8	7.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.77	0.70	0.90	1.11	1.37
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.94	1.00	1.29	1.46
						每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.72	6.62	7.63	8.88
						估值比率					
						P/E	14.6	16.0	12.5	10.1	8.2
						P/B	2.1	2.0	1.7	1.5	1.3
						EV/EBITDA	8.5	9.0	7.1	5.5	4.3

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com