

强烈推荐-A (维持)

雄塑科技 300599.SZ

目标估值: NA  
 当前股价: 11.78 元  
 2021年04月28日

业绩稳定修复, 新基地效益渐显

基础数据

上证综指	3443
总股本(万股)	30400
已上市流通股(万股)	15009
总市值(亿元)	36
流通市值(亿元)	18
每股净资产(MRQ)	5.9
ROE(TTM)	12.7
资产负债率	19.6%
主要股东	黄锦禧
主要股东持股比例	28.83%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《雄塑科技(300599)——战略合作引入新产品, 为成长添动力》2021-01-28
- 2、《雄塑科技(300599)——业绩增速环比改善, 产能扩张平稳推进》2020-10-30
- 3、《雄塑科技(300599)——产能投放平稳推进, 市场拓展效益渐显》2020-08-28

郑晓刚

zhengxiaogang@cmschina.com.cn  
 S1090517070008

于泽群

yuzequn@cmschina.com.cn  
 S1090518080002

事件:

公司 2020 年实现营收 20.69 亿元, 同比+2.37%; 归母净利润 2.13 亿元, 同比-9.11%; 基本每股收益为 0.70 元/股, 加权平均 ROE 为 12.32%, 同比-2.83pp。公司 2021 年一季度实现营收 4.72 亿元, 同比+50.55%; 归母净利润 4383.10 万元, 同比+46.22%, 基本每股收益 0.14 元/股, 加权平均 ROE 为 2.43%, 同比+0.57pp。

评论:

1、Q1 业绩修复显著, 整体稳健增长

2020 年销售净利率为 10.27%, 同比-1.3pp。分产品看, PVC/PPR/PE 管收入占比分别为 75%/11%/14%, 毛利率分别为 22.7%/33.2%/19.8%, 其中, PPR 管毛利率持平, PVC/PE 管毛利率均下行, 分别-1.5pp/-8.2pp, 致使综合毛利率下降 2.4pp 至 23.5%, 总体管道产品吨售价同比-8%。分季度看, 20Q1-Q4 单季度营收增速分别为 -26%/+9%/+6%/+14%, 归母净利润增速分别为-47%/+15%/-0.4%/-6%。2021Q1 公司营收同比+51%, 归母净利润同比+46%, 从 19Q1-21Q1 两年 CAGR 来看, 营收/归母净利润分别稳健增长 23%/21%。21Q1 销售净利率为 9.30%, 环比 2020 年下降 0.97pp, 同比 20Q1 下降 0.27pp; 毛利率为 22.12%, 与 20 年可比口径相比下滑 1.34pp, 主因原材料成本上行。

2、费用管控加强, 现金流显著改善

公司 2020 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.57%/3.63%/3.49%/-0.18%, 分别同比-1.13pp/+0.27pp/+0.47pp/+0.04pp, 期间费用率同比-0.35pp 至 10.51%。执行新收入准则将运输费和销售服务费归入营业成本, 若同口径追溯, 则 20 年公司销售费用率同比持平, 毛利率同比-0.9pp。20 年经营性现金流净流入 2.86 亿元, 同比+18%。公司 21Q1 期间费用率为 9.70%, 较 20 年有所改善, 除销售费用率因准则变动明显下降 1.48pp 外其余费用率基本同比持平。21Q1 经营性现金流净额-794 万元, 较 20Q1 明显改善(时值-3582 万元), 公司加强了现金流管理。

3、扩产效益渐释放, 巩固优势稳发展

管材行业集中度持续提升, 目前短期需求主要来自市政工程建设(煤改气/城市管网等)、农村市场以及建筑存量市场, 中长期继续看城镇化建设。公司作为华南塑料管道龙头持续巩固自身优势。产能方面, 公司目前产能/产量约 41 万吨/27 万吨, 产量同比+14%, 产销基本平衡。公司深耕华南并在全国有六大生产基地, 河南基地转亏为盈, 贡献收入 1.6 亿元, 净利润 401 万元; 海南基地于 20 年投产, 贡献收入 0.5 亿元; 云南基地(7 万吨产能)预计于 21 年底投产; 各基地投产有助于加速渗透当地市场。产品方面, 公司注重产学研一体化, 20 年研发投入占营收比重达 3.5%。渠道方面, 坚持直销+经销并行, 直销深化战略大客户合作, 经销保障发展质量。

4、夯实管材主业, 新品类待开花, 维持“强烈推荐-A”评级

公司为华南地区塑料管道龙头, 21 年继续推进云南新建项目, 加速全国性布局拓展, 同时把握西部大开发战略机遇。除主营业务外, 公司与中科院下属研究所共同开展生物降解膜、设施农业智慧管材等新材料研发, 环保政策催化下有望为公司主业锦上添花。我们预计 2021-2022 年公司 EPS 分别为 0.93 元、1.24 元, 对应 PE 分别为 12.7 倍、9.5 倍, 维持“强烈推荐-A”评级。

5、风险提示: 基建投资增速下滑、原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期、新业务发展不及预期

表 1: 公司盈利预测简表

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	2069	2806	3658	4680
同比增长	2%	36%	30%	28%
营业利润(百万元)	261	345	459	582
同比增长	-11%	32%	33%	27%
净利润(百万元)	213	282	376	477
同比增长	-9%	33%	33%	27%
每股收益(元)	0.70	0.93	1.24	1.57
P/E(倍)	16.9	12.7	9.5	7.5
P/B(倍)	2.1	1.8	1.5	1.3

资料来源: Wind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1110	1169	1535	1947	2488
现金	532	536	715	885	1134
交易性投资	35	17	17	17	17
应收票据	0	12	16	21	27
应收款项	184	163	198	258	329
其它应收款	3	3	5	6	8
存货	280	335	444	578	740
其他	77	103	140	182	233
<b>非流动资产</b>	876	1088	1273	1440	1589
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	425	665	886	1084	1261
无形资产	222	217	195	175	158
其他	230	207	192	180	170
<b>资产总计</b>	<b>1987</b>	<b>2257</b>	<b>2808</b>	<b>3387</b>	<b>4078</b>
<b>流动负债</b>	333	459	728	987	1277
短期借款	3	54	200	320	440
应付账款	188	258	351	456	584
预收账款	51	56	76	99	127
其他	92	91	101	112	126
<b>长期负债</b>	56	58	58	58	58
长期借款	0	0	0	0	0
其他	56	58	58	58	58
<b>负债合计</b>	<b>389</b>	<b>517</b>	<b>786</b>	<b>1045</b>	<b>1335</b>
股本	304	304	304	304	304
资本公积金	575	575	575	575	575
留存收益	719	861	1143	1463	1864
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1597	1740	2022	2341	2743
<b>负债及权益合计</b>	<b>1987</b>	<b>2257</b>	<b>2808</b>	<b>3387</b>	<b>4078</b>

现金流量表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	243	286	325	404	507
净利润	234	213	282	376	477
折旧摊销	66	83	110	129	147
财务费用	0	1	3	9	15
投资收益	(2)	(0)	(12)	(12)	(12)
营运资金变动	(60)	(16)	(70)	(113)	(136)
其它	4	6	12	15	17
<b>投资活动现金流</b>	(248)	(254)	(288)	(288)	(288)
资本支出	(256)	(245)	(301)	(301)	(301)
其他投资	8	(9)	12	12	12
<b>筹资活动现金流</b>	(48)	(20)	143	54	30
借款变动	(3)	50	146	120	120
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(49)	(70)	0	(56)	(75)
其他	4	(0)	(3)	(9)	(15)
<b>现金净增加额</b>	<b>(53)</b>	<b>12</b>	<b>180</b>	<b>170</b>	<b>249</b>

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2021	2069	2806	3658	4680
营业成本	1499	1583	2151	2797	3582
营业税金及附加	16	16	21	28	36
营业费用	95	74	98	124	154
管理费用	68	75	101	128	164
研发费用	61	72	98	124	159
财务费用	(5)	(4)	3	9	15
资产减值损失	(4)	(4)	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
<b>其他收益</b>	8	12	12	12	12
投资收益	1	0	0	0	0
营业利润	292	261	345	459	582
<b>营业外收入</b>	1	0	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	290	258	342	456	579
所得税	57	45	60	80	102
<b>少数股东损益</b>	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净</b>	<b>234</b>	<b>213</b>	<b>282</b>	<b>376</b>	<b>477</b>

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>年成长率</b>					
营业收入	8%	2%	36%	30%	28%
营业利润	17%	-11%	32%	33%	27%
净利润	15%	-9%	33%	33%	27%
<b>获利能力</b>					
毛利率	25.8%	23.5%	23.3%	23.5%	23.4%
净利率	11.6%	10.3%	10.1%	10.3%	10.2%
ROE	14.6%	12.2%	14.0%	16.0%	17.4%
ROIC	14.4%	11.8%	12.9%	14.5%	15.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	19.6%	22.9%	28.0%	30.9%	32.7%
净负债比率	0.2%	2.4%	7.1%	9.4%	10.8%
流动比率	3.3	2.5	2.1	2.0	1.9
速动比率	2.5	1.8	1.5	1.4	1.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
存货周转率	5.5	5.2	5.5	5.5	5.4
应收帐款周转率	11.8	11.5	14.4	14.9	14.8
应付帐款周转率	9.9	7.1	7.1	6.9	6.9
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.77	0.70	0.93	1.24	1.57
每股经营现金	0.80	0.94	1.07	1.33	1.67
每股净资产	5.25	5.72	6.65	7.70	9.02
每股股利	0.23	0.00	0.19	0.25	0.47
<b>估值比率</b>					
PE	15.3	16.9	12.7	9.5	7.5
PB	2.2	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.9	11.5	8.0	6.1	4.9

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

**郑晓刚：**毕业于英国东安吉利亚大学，经济学硕士，2017年1月加入招商证券，从事建材行业研究，2019年开始负责建筑与建材行业。所带团队入选2019年、2020年建筑材料行业最佳行业分析团队金牛奖。

**于泽群：**华东师范大学金融学硕士，2018年5月加入招商证券，从事建筑工程行业研究，2019年开始从事建材行业研究。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。