



投资评级：增持(维持)

浙矿股份(300837)

业绩复合预期，募投扩充建筑垃圾再利用设备产能

市场数据 2021-03-23

收盘价(元)	50.88
一年内最低/最高(元)	23.19/84.60
市盈率	42.0
市净率	5.40

基础数据

净资产收益率(%)	17.52
资产负债率(%)	25.1
总股本(亿股)	1

最近 12 月股价走势



联系信息

郝思行	分析师
SAC 证书编号: S0160519100001	021-68592511
haosx@ctsec.com	

相关报告

1 《浙矿股份(300837):良机已至,中高端破碎筛选设备领航者快速成长》 2020-12-28

事件: (1) 公司发布 2020 年年报, 实现归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 26%; (2) 公司拟募集不超过 1.5 亿元资金用于建筑垃圾资源回收利用设备生产基地建设项目(一期)。

- **业绩复合预期, 产能瓶颈望逐步打开。**2020 年公司实现营业收入 4.6 亿元, 同比增长 25%, 实现归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 26%, 其中 Q4 实现营业收入 1.33 亿元, 环比增 11%, 归母净利润 0.3 亿元, 环比持平, 主要因 Q4 销售费用环比大增 0.1 亿元。考虑到公司之前销售人员仅 20 余人, 销售费用的大增可能是公司扩招销售人员, 增强销售渠道建设所致。产能方面, 募投项目已有部分新增设备在 2020Q4 前投入生产, 受疫情影响, 2020 年部分采购设备到货推迟导致公司产能释放速度较慢, 预计 2021 年公司将加速推进募投项目的投产, 公司产能瓶颈将逐步打开。
- **下游产业结构调整拉动中高端设备需求, 公司充分受益。**2016-2019 年全国已有砂石土采矿权数量从 4.14 万个降至 2.84 万个, 预计 2019 年和 2020 年还将退出矿山 6595 个。供应总量未变, 采矿权数量逐年下降意味着矿山规模化趋势明显, 大中型矿山比例增加, 将拉动中高端破碎筛选设备的需求。公司是拥有 1000TPH 以上项目经验较多的设备厂家, 在产品力、客户结构、成本控制方面具备竞争优势, 公司充分受益于下游产业结构调整。
- **募投建设资源回收利用设备生产基地。**公司拟募集不超过 1.5 亿元资金用于建筑垃圾资源回收利用设备生产基地建设项目(一期), 建设地点位于长兴县和平镇, 达产后将形成年产 100 台可用于建筑垃圾再生利用的破碎、筛选设备的生产能力, 建设期 18 个月, 投产后第一年生产负荷为 30%, 第二年生产负荷为 80%, 第三年达产后预计年销售收入 1.5 亿元, 净利润 0.304 亿元。
- **盈利预测及评级。**我们预测公司 2021-2023 年 EPS 为 1.73、2.41、3.34 元, 对应 PE 为 29.5、21.1 和 15.2 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 破碎筛选行业需求下滑的风险、市场竞争加剧的风险、原材料价格上涨的风险、客户开拓不及预期的风险。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	369	463	625	843	1,139
增长率	24.6%	25.3%	35.0%	35.0%	35.0%
归属母公司股东净利润(百万)	96	121	173	241	334
增长率	29.2%	25.9%	42.6%	39.5%	38.7%
每股收益(元)	0.96	1.21	1.73	2.41	3.34
市盈率(倍)	52.9	42.0	29.5	21.1	15.2

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测											
利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	369	463	625	843	1,139	成长性					
减:营业成本	205	261	353	476	643	营业收入增长率	24.6%	25.3%	35.0%	35.0%	35.0%
营业税费	2	3	4	5	7	营业利润增长率	32.4%	25.3%	48.1%	39.5%	38.7%
销售费用	20	22	27	35	45	净利润增长率	29.2%	25.9%	42.6%	39.5%	38.7%
管理费用	28	39	44	51	59	EBITDA 增长率	31.1%	20.8%	46.2%	41.2%	39.4%
财务费用	-2	-3	-6	-7	-8	EBIT 增长率	32.5%	21.5%	42.8%	40.2%	39.3%
资产减值损失	-0	0	-	-	-	NOPLAT 增长率	30.7%	25.0%	46.8%	40.1%	39.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	12.4%	58.4%	3.2%	23.8%	-0.5%
投资和汇兑收益	-	0	-	-	-	净资产增长率	28.0%	114.2%	12.8%	15.9%	19.0%
营业利润	110	137	203	283	393	利润率					
加:营业外净收支	3	5	-	-	-	毛利率	44.4%	43.5%	43.5%	43.5%	43.5%
利润总额	112	142	203	283	393	营业利润率	29.7%	29.7%	32.5%	33.6%	34.5%
减:所得税	16	21	30	43	59	净利率	26.0%	26.2%	27.6%	28.6%	29.3%
净利润	96	121	173	241	334	EBITDA/营业收入	33.8%	32.6%	35.3%	36.9%	38.1%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/营业收入	30.8%	29.8%	31.6%	32.8%	33.8%
货币资金	195	552	674	750	984	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	72	74	86	92	87
应收账款	72	106	134	191	248	流动营业资本周转天数	73	54	29	21	17
应收票据	-	-	17	7	10	流动资产周转天数	378	539	592	525	492
预付账款	4	4	3	9	8	应收账款周转天数	71	69	69	69	69
存货	163	273	281	379	511	存货周转天数	129	170	159	141	141
其他流动资产	11	4	7	7	6	总资产周转天数	527	734	789	690	627
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	209	228	210	177	145
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	40	40	40	40	ROE	21.9%	12.8%	16.2%	19.6%	22.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	15.3%	9.6%	11.7%	13.7%	15.1%
固定资产	79	111	187	244	306	ROIC	45.5%	50.6%	46.9%	63.7%	71.6%
在建工程	55	108	89	77	47	费用率					
无形资产	29	28	28	27	26	销售费用率	5.5%	4.8%	4.3%	4.1%	4.0%
其他非流动资产	18	32	19	24	26	管理费用率	7.6%	8.3%	7.1%	6.0%	5.1%
资产总额	627	1,259	1,480	1,755	2,213	财务费用率	-0.7%	-0.6%	-1.0%	-0.8%	-0.7%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	12.3%	12.6%	10.4%	9.3%	8.4%
应付账款	68	83	145	152	244	偿债能力					
应付票据	-	48	13	28	46	资产负债率	29.8%	25.1%	28.1%	29.8%	33.8%
其他流动负债	118	182	257	342	455	负债权益比	42.5%	33.6%	39.2%	42.5%	51.0%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.40	3.00	2.69	2.58	2.37
其他非流动负债	1	3	2	2	2	速动比率	1.52	2.13	2.01	1.85	1.69
负债总额	187	316	417	523	747	利息保障倍数	-45.85	-53.32	-32.87	-39.50	-48.14
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	75	100	100	100	100	DPS(元)	-	0.30	0.52	0.72	1.00
留存收益	365	842	963	1,132	1,366	分红比率	0.0%	24.8%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	440	943	1,063	1,232	1,466	股息收益率	0.0%	0.6%	1.0%	1.4%	2.0%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	96	121	173	241	334	EPS(元)	0.96	1.21	1.73	2.41	3.34
加:折旧和摊销	11	13	23	35	49	BVPS(元)	4.40	9.43	10.63	12.32	14.66
资产减值准备	0	5	-	-	-	PE(X)	52.9	42.0	29.5	21.1	15.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.6	5.4	4.8	4.1	3.5
财务费用	-0	3	-6	-7	-8	P/FCF	76.8	-457.1	31.5	33.3	15.1
投资收益	-	-0	-	-	-	P/S	13.8	11.0	8.1	6.0	4.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	28.8	29.9	19.9	13.8	9.4
营运资金的变动	-17	151	58	-48	31	CAGR(%)	35.8%	40.2%	32.4%	35.8%	40.2%
经营活动产生现金流量	103	132	248	221	407	PEG	1.5	1.0	0.9	0.6	0.4
投资活动产生现金流量	-62	-134	-80	-80	-80	ROIC/WACC	4.3	4.8	4.5	6.1	6.8
融资活动产生现金流量	-5	367	-46	-65	-92	REP	3.7	2.6	2.7	1.6	1.3

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

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；
中性：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；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：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；
减持：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。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。