

科顺股份 (300737.SZ)

收入稳健增长，盈利能力短期承压

事件：公司发布 2021 年三季报。 期内公司实现营收 56.83 亿元，同比增长 31.07%；归母净利 6.73 亿元，同比增长 17.19%。其中，单 Q3 实现营收 19.22 亿元，同比增长 14.64%；归母净利 2.03 亿元，同比下滑 28.60%。

Q3 收入同比增长 15%，维持稳定增长。 分季度看，Q1-3 分别实现营收 14.61 亿元/23.00 亿元/19.22 亿元，同比分别增长 80.57%、24.30%、14.64%，Q3 增速有所放缓，主要系公司采取主动收缩风险较大、盈利性较差的战略大客户业务的策略，严控地产客户风险、控制发货，导致收入增速有所放缓。

受原材料价格提升影响毛利率下行，本期研发投入有所增加。 21Q3 公司销售毛利率 29.95%，同比下滑 10.69 个百分点，环比下滑 0.83 个百分点，主要系报告期内主要原材料采购价格大幅上涨所致；销售净利率 10.57%，同比下滑 6.40 个百分点，环比下滑 2.59 个百分点。**期间费用率方面**，21Q3 期间费用率合计 16.11%，环比提升 2.14 个百分点，主要系本期研发费用率环比提升，21Q3 研发费用率 6.55%，环比上升 2.27 个百分点。

经营性现金流阶段性承压，Q3 环比改善。 报告期内公司经营活动现金净流量 -6.20 亿元，同比减少 1405.48%，主要系应收账款以及保证金支出增加所致。其中单 Q3 经营性现金净流入 5516 万元，同比少流入 2.35 亿元。**1) 收现比情况：**21Q3 收现比 99.62%，同比-5.54pct。报告期末公司应收账款及应收票据余额 47.15 亿元，同比增加 47.99%，其他应收款余额 5.97 亿元，同比增加 188.20%，主要系保证金增加。**2) 付现比情况：**付现比 100.41%，同比-13.20pct，期末公司应付账款及票据余额 26.28 亿元，同比增加 26.94%，预付款项余额 2.41 亿元，同比增加 44.70%，主要系报告期内公司增加沥青等主要原材料储备量。

投资建议：防水行业需求稳定增长，公司作为龙头受益于行业标准提升、客户集中度提升等；随着新建基地陆续投产，公司有望不断提升市场份额，规模和效益有望持续快速增长。同时，公司上市以来加快产能和渠道布局，激励充分，管理改善，提质增效，为公司快速发展提供保障。公司提出确保 2022 年实现销售过百亿，并力争在 2025 年达到 200 亿营收规模，彰显公司发展信心。我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 9.68 亿元、13.97 亿元和 18.82 亿元，对应 EPS 分别为 0.84、1.21、1.63 元，对应 PE 分别为 16、11、8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求波动的风险；原材料价格波动的风险；市场竞争加剧的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,652	6,238	8,013	10,448	13,403
增长率 yoy (%)	50.2	34.1	28.5	30.4	28.3
归母净利润(百万元)	363	890	968	1,397	1,882
增长率 yoy (%)	96.1	145.0	8.8	44.3	34.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.60	1.46	0.84	1.21	1.63
净资产收益率 (%)	11.5	21.4	18.3	21.5	22.9
P/E (倍)	22.7	9.3	16.1	11.2	8.3
P/B (倍)	5.0	3.8	3.0	2.4	1.9

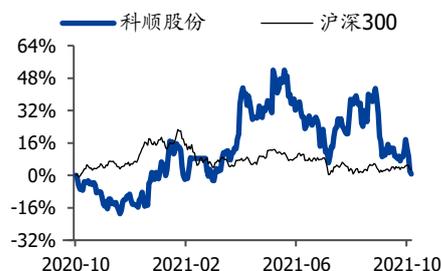
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	其他建材
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	13.58
总市值(百万元)	15,632.46
总股本(百万股)	1,151.14
其中自由流通股(%)	73.93
30日日均成交量(百万股)	14.31

股价走势



作者

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

- 《科顺股份(300737.SZ)：业绩稳健增长，渠道快速拓展，外部合作多点开花》2021-08-30
- 《科顺股份(300737.SZ)：全年业绩超预期，优质成长开启双百亿征程》2021-04-22
- 《科顺股份(300737.SZ)：收购进入非房领域，协同发展建筑减隔震产品》2021-03-22

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

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

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：021-38124100

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