

科顺股份 (300737)

成本及需求压力之下 Q3 经营承压，渠道结构积极调整

买入 (维持)

2022 年 10 月 26 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

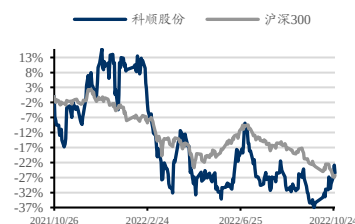
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7,771	8,051	9,630	11,058
同比	25%	4%	20%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	673	347	639	854
同比	-24%	-48%	84%	34%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.57	0.29	0.54	0.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.98	38.75	21.02	15.74

#业绩符合预期

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年三季报。**2022 年 Q1-3 实现营收 59.57 亿元, 同比+4.82%, 归母净利 2.68 亿元, 同比-60.16%; 其中, 单 Q3 公司实现营收 18.16 亿元, 同比-5.50%, 归母净利 2374 万元, 同比-88.31%。
- **Q3 收入及盈利承压, 期间费用摊薄减少:**2022Q3 公司收入同比下滑 5.5%, 主要由于 Q3 项目开工缓慢、疫情反复、天气原因影响发货导致收入下滑。面对市场需求景气波动, 公司积极调整自身渠道, 扩增经销网络, 降低集采业务收入占比。2022Q3 公司销售毛利率 18.98%, 同比下滑 10.97 个百分点, 环比下滑 1.64 个百分点。**期间费用率方面,**2022Q3 公司销售费用率 6.34%, 同比增加 1.09pct、管理费用率 4.26%, 同比增加 0.57pct, 财务费用率 0.83%, 同比增加 0.21pct, 主要系收入规模下滑费用摊薄减少。
- **经营性现金流略有承压, 收现比同比下滑:**2022Q3 公司经营活动产生的现金流量净额为-3123 万元, 环比 Q2 略有承压。1) 收现比: 2022Q3 公司收现比 89.16%, 同比下降 10.47pct, 环比基本持平, 主要由于 Q3 收入下滑而收现减少。2022Q3 末公司应收账款及应收票据余额 56.80 亿元, 同比增长 20.47%。2) 付现比: 2022Q3 公司付现比 97.11%, 同比下降 3.31pct, 环比增加 24.32pct, 主要系 Q3 原材料高位付现增加。
- **防水新规落地, 行业扩容在即, 市场格局有望优化。**防水新规出台后, 建筑物防水应用场景面积增加、已有场景单位面积防水用量增加, 行业容量大幅提升。防水质量要求提升利好龙头品牌效应, 格局优化, 防水新标将使各单位在选择防水材料供应商时优先选择质量、服务更好的龙头企业, 中小企业的非标产品预计会加速出清。我们认为行业标准提升之下行业扩容在即, 仍然看好防水材料龙头中长期市占率提升空间。
- **盈利预测与投资评级:**公司作为防水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以及经销渠道加速布局, 加大对经销商的资源配置和扶持力度, 公司有望不断提升市场份额, 此外公司收购丰泽股份尝试品类延伸。同时, 公司激励充分, 管理改善, 提质增效。考虑到需求及原材料价格高位的影响, 我们下调公司 2022-2024 年归母净利为 3.47/6.39/8.54 亿元 (前值为 6.31/10.17/13.19 亿元), 对应 PE 为 39X/21X/16X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**下游房地产行业波动的风险; 原材料价格剧烈波动的风险; 行业竞争加剧风险; 计提大额信用减值损失的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.99
一年最低/最高价	9.16/17.46
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	9,763.10
总市值(百万元)	12,977.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.83
资产负债率(% LF)	56.47
总股本(百万股)	1,180.88
流通 A 股(百万股)	888.36

相关研究

《科顺股份(300737): 2022 年半年报点评: 渠道结构优化, 业绩短期承压》

2022-09-01

《科顺股份(300737): 2021 年报及 2022 年一季报点评: 22Q1 收入增速超预期, 拟可转债募资扩产补流》

2022-04-28

科顺股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,233	7,641	7,987	8,729	营业总收入	7,771	8,051	9,630	11,058
货币资金及交易性金融资产	2,189	1,192	340	-94	营业成本(含金融类)	5,555	6,352	7,417	8,446
经营性应收款项	4,488	4,701	5,580	6,360	税金及附加	43	44	58	66
存货	404	452	570	649	销售费用	473	467	510	547
合同资产	393	403	482	553	管理费用	290	282	299	337
其他流动资产	758	893	1,016	1,261	研发费用	340	302	356	404
非流动资产	2,556	3,340	4,060	4,652	财务费用	43	60	75	89
长期股权投资	24	24	24	24	加:其他收益	68	64	48	55
固定资产及使用权资产	1,701	2,418	2,973	3,472	投资净收益	-3	-4	-5	-6
在建工程	266	158	198	216	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	144	314	434	504	减值损失	-275	-200	-210	-220
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-6	-8	-10	-11
长期待摊费用	2	7	12	17	营业利润	811	397	738	988
其他非流动资产	418	418	418	418	营业外净收支	10	5	5	5
资产总计	10,789	10,981	12,047	13,382	利润总额	821	402	743	993
流动负债	4,858	5,048	5,821	6,647	减:所得税	148	55	104	139
短期借款及一年内到期的非流动负债	686	686	686	686	净利润	673	347	639	854
经营性应付款项	3,425	3,359	3,963	4,628	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	342	381	445	507	归属母公司净利润	673	347	639	854
其他流动负债	405	622	727	826	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.29	0.54	0.72
非流动负债	964	964	964	964	EBIT	873	604	990	1,258
长期借款	857	857	857	857	EBITDA	1,036	926	1,376	1,700
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.51	21.11	22.98	23.63
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	8.66	4.31	6.64	7.72
其他非流动负债	97	97	97	97	收入增长率(%)	24.57	3.61	19.62	14.83
负债合计	5,822	6,012	6,784	7,610	归母净利润增长率(%)	-24.45	-48.45	84.33	33.59
归属母公司股东权益	4,968	4,969	5,263	5,772					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,968	4,969	5,263	5,772					
负债和股东权益	10,789	10,981	12,047	13,382					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	611	553	701	1,050	每股净资产(元)	4.32	4.32	4.57	5.01
投资活动现金流	-642	-1,142	-1,144	-1,077	最新发行在外股份(百万股)	1,181	1,181	1,181	1,181
筹资活动现金流	650	-438	-438	-438	ROIC(%)	12.37	8.00	12.77	15.30
现金净增加额	620	-1,027	-882	-464	ROE-摊薄(%)	13.54	6.98	12.14	14.80
折旧和摊销	163	321	385	442	资产负债率(%)	53.96	54.75	56.31	56.87
资本开支	-416	-1,103	-1,105	-1,036	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.98	38.75	21.02	15.74
营运资本变动	-603	-497	-618	-424	P/B(现价)	2.64	2.64	2.49	2.27

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>