

2023 年 01 月 31 日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

短期压力充分释放，未来业绩弹性可期

—科顺股份（300737.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：黄俊伟 S1050522060002

huangjw@cfsc.com.cn

联系人：华潇 S1050122110013

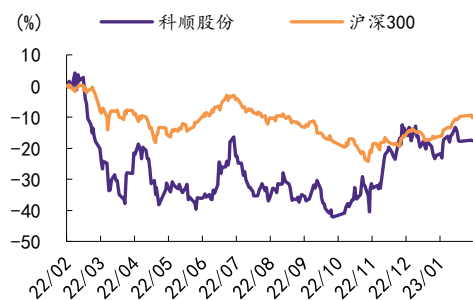
huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-01-31

当前股价（元）	13.6
总市值（亿元）	161
总股本（百万股）	1181
流通股本（百万股）	888
52 周价格范围（元）	9.3-16.75
日均成交额（百万元）	204.56

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《科顺股份（300737）：地产政策+防水新规促需求提振，优化产能布局抓市场机遇》2022-12-13

科顺股份发布公告：预计 2022 年归属于上市公司股东的净利润盈利 14,000 万元至 21,000 万元，扣除非经常性损益后的净利润盈利：4,000 万元至 6,000 万元。

投资要点

2022 业绩承压明显，未来触底回升可期

2022 年度，预计归母净利润 1.4-2.1 亿元，同比下降 68.78%-79.19%，扣非净利润 0.4-0.6 亿元，同比下降 89.51%-93.01%。Q4 单季度归母净利润-1.3 至-0.6 亿元，单季度扣非净利润-1.4 至-1.2 亿元，亏损明显。据公司公告，公司年度销售收入基本保持稳定，利润下降的主要原因在于沥青等上游原材料采购价格大幅上涨导致的生产成本上升，毛利率下降，2022 年全年沥青均价为 4861 元，同比上升 27.45%，原材料成本负担较重。同时部分下游客户回款周期延长，应收款项有所增加，公司根据风险情况计提信用减值准备，这也一定程度上拖累了公司的利润表现。

2019/2020/2021 年归母净利润为 3.634/8.903/6.726 亿元，同比变化 96.13%/145.03%/-24.45%。近两年受到疫情、下游地产端衰退以及原材料成本波动影响，连续两年盈利下滑，但是公司 2019-2021 年营业收入分别同比增长 50.22%、34.09%、24.57%，仍然保持增长势头，我们认为随着未来疫情影响的消退、地产竣工端的恢复以及原材料成本回落，公司盈利表现将显著回暖。

政策推动竣工端恢复，防水新规助力市场扩容

地产端利好政策持续加码，“保交楼”政策推进有序，竣工端恢复在即。2022 年 11 月央行发布了稳定房地产 16 条措施，28 日证监会在股权融资方面提出 5 条优化措施，自此信贷、债券、股权融资“三箭齐发”，有力推动下游地产恢复。2022 年 Q4 全国地产竣工面积新增 4.53 亿平方米，全年为 8.62 亿平方米，Q4 占全年总额的 52.59%，竣工端明显改善。我们预计 2023 年竣工端会进一步恢复，下游防水需求有望充分释放，公司面临宝贵的业绩提升机遇。

2022 年 10 月 4 日，住建部发布防水新规《建筑与市政工程防水通用规范》，一方面此次防水提标政策落地将带动防水市场扩容 40%-60%，拓宽了公司未来发展空间；另一方面新规对防水材料质量、验收和技术规范均提出了更高要求，将加速产品质量低下的中小企业出清，公司得益于产品的良好

品质，将充分受益。

■ 原材料价格降低缓解成本压力，携手保利提高经营质量

得益于国际原油价格的持续下跌，四季度以来沥青价格持续下跌，12月底已经跌至4100元左右，相较于年内高点下跌达26.79%，公司成本端压力持续缓解，我们预计2022年Q4以及2023年毛利率、净利率水平将会保持上升，公司盈利表现有望明显改善。

2022年11月1日，公司发布公告与保利资本签署框架合作协议，预计未来五年将与保利在产业业务、多元化发展、新能源开发建设、股权投融资、资本运作等方面开展全面合作。公司与保利展开深度合作有助于充分利用其优质的央企资源，展开多元化布局，从而实现涉房与非房业务的协同发展，增强自身抵御市场波动能力，降低应收账款风险。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为78.52、100.02、122.68亿元，EPS分别为0.16、0.75、0.97元，当前股价对应PE分别为86.5、18.0、14.0倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

- 1) 下游房地产需求复苏不及预期。
- 2) 产能扩张不及预期。
- 3) 新业务拓展不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	7,771	7,852	10,002	12,268
增长率（%）	24.6%	1.0%	27.4%	22.7%
归母净利润（百万元）	673	186	890	1,143
增长率（%）	-24.5%	-72.4%	379.2%	28.5%
摊薄每股收益（元）	0.58	0.16	0.75	0.97
ROE（%）	13.5%	3.6%	15.1%	16.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	2,189	2,349	1,898	2,112
应收款	4,383	4,948	6,029	7,058
存货	404	518	558	684
其他流动资产	1,257	1,256	1,600	1,963
流动资产合计	8,233	9,071	10,086	11,817
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,681	1,933	2,227	2,548
在建工程	266	357	443	427
无形资产	144	237	225	214
长期股权投资	24	32	32	32
其他非流动资产	440	440	440	440
非流动资产合计	2,556	2,998	3,367	3,661
资产总计	10,789	12,069	13,452	15,478
流动负债：				
短期借款	596	996	1,046	1,096
应付账款、票据	3,425	4,146	4,584	5,495
其他流动负债	496	496	496	496
流动负债合计	4,858	5,960	6,537	7,591
非流动负债：				
长期借款	857	877	927	927
其他非流动负债	107	107	107	107
非流动负债合计	964	984	1,034	1,034
负债合计	5,822	6,943	7,570	8,624
所有者权益				
股本	1,151	1,181	1,181	1,181
股东权益	4,968	5,126	5,882	6,854
负债和所有者权益	10,789	12,069	13,452	15,478

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	673	186	890	1143
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	153	119	141	160
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-215	23	-938	-514
经营活动现金净流量	611	328	92	789
投资活动现金净流量	-642	-349	-380	-306
筹资活动现金净流量	190	392	-33	-122
现金流量净额	159	371	-321	362

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,771	7,852	10,002	12,268
营业成本	5,555	6,262	7,219	8,846
营业税金及附加	43	44	56	69
销售费用	473	478	609	747
管理费用	290	293	373	457
财务费用	43	8	25	21
研发费用	340	344	438	537
费用合计	1,145	1,122	1,444	1,761
资产减值损失	-249	-249	-249	-249
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-3	0	0	0
营业利润	811	217	1,076	1,385
加：营业外收入	12	12	12	12
减：营业外支出	3	3	3	3
利润总额	821	227	1,086	1,395
所得税费用	148	41	196	251
净利润	673	186	890	1,143
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	673	186	890	1,143

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	24.6%	1.0%	27.4%	22.7%
归母净利润增长率	-24.5%	-72.4%	379.2%	28.5%
盈利能力				
毛利率	28.5%	20.3%	27.8%	27.9%
四项费用/营收	14.7%	14.3%	14.4%	14.4%
净利率	8.7%	2.4%	8.9%	9.3%
ROE	13.5%	3.6%	15.1%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	54.0%	57.5%	56.3%	55.7%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	1.8	1.6	1.7	1.7
存货周转率	13.8	12.2	13.0	13.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.58	0.16	0.75	0.97
P/E	23.3	86.5	18.0	14.0
P/S	2.0	2.0	1.6	1.3
P/B	3.2	3.1	2.7	2.3

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。