

减值增加，业绩承压，关注 C 端发展

——科顺股份（300737）点评报告

增持(维持)

2023 年 09 月 04 日

报告关键要素：

事件：2023 年 08 月 30 日，科顺股份发布 2023 年半年报。2023 年上半年，公司实现营业收入 43.37 亿元，同比上涨 4.73%；实现归母净利润 6,060.41 万元，同比下滑 75.21%。其中，2023 年第二季度，公司实现营业收入 24.70 亿元，同比上涨 2.67%；实现归母净利润 252.86 万元，同比下滑 98.26%。

投资要点：

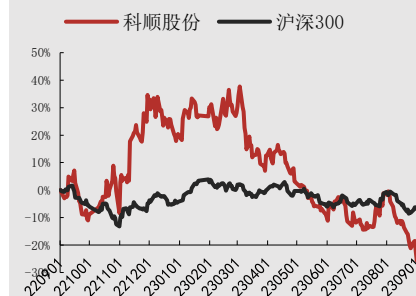
营收规模整体有所回升，但受原材料价格仍处相对高位影响，盈利能力承压：（1）23H1 营业收入同比增长 4.73%，从产品结构看，主要是防水涂料营收增幅较大，公司防水卷材/防水涂料/防水工程施工业务分别实现营业收入 22.72/10.76/7.41 亿元，同比变动 -4.78%/+20.49%/+3.86%。防水卷材营收有所下降，主要系房地产下行导致下游市场需求疲软影响；而防水涂料营收则明显上涨，或与公司加大 C 端市场投入相关；（2）毛利率方面，2023 年 H1 公司综合毛利率为 21.12%，同比下降 1.65pct，主要系原材料价格保持相对高位导致营业成本增加，以及行业竞争加剧导致产品价格下降影响。其中，防水卷材/防水涂料/防水工程施工毛利率分别为 19.91%/24.92%/16.31%，同比变动 -1.90/+0.42/-8.12pct，卷材与工程施工毛利率受影响较大；（3）公司加大非房业务布局，丰泽股份在报告期内实现营业收入 2.2 亿元，净利润 1382.75 万元。

信用减值影响叠加期间费用率上升，公司利润端承压。2023 年 H1，公司归母净利润同比下滑 75.21%。除了受毛利率影响外，净利润下行主要受信用减值和期间费用增加影响。信用减值方面，由于部分应收款项账龄变长，信用减值损失金额明显增加。2023 年 H1，公司信用减值为 1.55 亿元（上年同期 1 亿元），其中 Q2 信用减值为 1.23 亿元，同比增加 126.35%，截至 23H1 末公司应收账款余额为 66.4 亿元，较上年末增长 19.6%，其中有部分工抵房相关应收账款仍挂账一定程度推高了公司的应收账款规模，同时工抵房的处置时间或较长导致账龄拉长亦会增加减值准备计提金额。期间费用率方面，2023 年 H1 公司销售、管理、研

基础数据

总股本(百万股)	1,177.29
流通 A 股(百万股)	900.33
收盘价(元)	7.89
总市值(亿元)	92.89
流通 A 股市值(亿元)	71.04

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

行业中长期向好，龙头企业有望长期向上

分析师：潘云娇

执业证书编号：S0270522020001

电话：02032255210

邮箱：panyj@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7660.64	8838.38	10706.20	12858.37
增长比率(%)	-1.42	15.37	21.13	20.10
净利润(百万元)	178.18	346.99	621.96	818.61
增长比率(%)	-73.51	94.74	79.24	31.62
每股收益(元)	0.15	0.29	0.53	0.70
市盈率(倍)	52.13	26.77	14.93	11.35
市净率(倍)	1.65	1.59	1.44	1.28

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

发和财务费用率分别同比变动 0.67/0.07/0.22/0.02pct，期间费用率均有所上涨。其中，销售费用率上涨较大，与公司拓展销售渠道，增加对核心经销商的支持赋能相关。

收现比小幅提升：2023 年 H1，公司经营活动产生的经营活动产生的现金流量净额为-7.54 亿元，同比下降 11.16%。2023 年 H1，公司收现比为 82.50%，同比上升 1.79pct；付现比为 102.95%，同比上升 3.98pct。

可转债融资顺利上市，公司盈利能力有望加强。报告期内，公司发行可转债融资 21.98 亿方案获得证监会注册批复，并已顺利发行上市。根据公司募集说明书，此次募集资金主要用于扩建生产基地、原有工厂智能化改造项目以及部分补充流动资金。随着募投资金的顺利到位，一方面可以在一定程度上缓解公司的资金压力，为公司增资扩产提供资金保障；另一方面能够有效提高公司生产效率，巩固公司在行业内的地位。

盈利预测与投资建议：2023 年上半年，受需求端，成本端等多重因素影响，公司业绩短期承压。由于公司超预期增加信用减值计提以及房地产行业新开工不及预期等综合因素影响下，我们下调公司盈利预测，调整后预计 2023 年-2025 年营业收入分别为 88.4 亿元、107.1 亿元、128.6 亿元，同比增速分别为 15%、21%、20%，归母净利润分别为 3.5 亿元、6.2 亿元、8.2 亿元，当前（9 月 1 日）对应 PE 分别为 27、15、11 倍。维持“增持”评级。

风险因素：原材料价格超预期上行、下游需求修复不及预期、客户回款风险、信用减值等。

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7661	8838	10706	12858
同比增速 (%)	-1.42	15.37	21.13	20.10
营业成本	6036	6958	8198	9733
毛利	1625	1880	2508	3125
营业收入 (%)	21.21	21.28	23.43	24.31
税金及附加	37	50	61	73
营业收入 (%)	0.48	0.57	0.57	0.57
销售费用	510	557	674	810
营业收入 (%)	6.66	6.30	6.30	6.30
管理费用	301	340	428	514
营业收入 (%)	3.93	3.85	4.00	4.00
研发费用	343	398	482	579
营业收入 (%)	4.48	4.50	4.50	4.50
财务费用	76	31	11	30
营业收入 (%)	0.99	0.36	0.10	0.23
资产减值损失	-38	-33	-50	-50
信用减值损失	-224	-130	-150	-200
其他收益	54	58	71	85
投资收益	4	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	41	0	0	0
资产处置收益	-3	0	0	0
营业利润	191	399	723	954
营业收入 (%)	2.50	4.52	6.75	7.42
营业外收支	9	9	9	9
利润总额	201	408	732	963
营业收入 (%)	2.62	4.62	6.83	7.49
所得税费用	23	61	110	144
净利润	178	347	622	819
营业收入 (%)	2.32	3.93	5.81	6.37
归属于母公司的净利润	178	347	622	819
同比增速 (%)	-73.51	94.74	79.24	31.62
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.15	0.29	0.53	0.70

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.15	0.29	0.53	0.70
BVPS	4.77	4.96	5.49	6.18
PE	52.13	26.77	14.93	11.35
PEG	-0.71	0.28	0.19	0.36
PB	1.65	1.59	1.44	1.28
EV/EBITDA	31.87	8.61	6.84	4.61
ROE	3.17%	5.94%	9.63%	11.25%
ROIC	2.79%	7.45%	10.37%	12.57%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2334	3370	2407	3670
交易性金融资产	74	74	74	74
应收票据及应收账款	4878	3585	5949	5488
存货	554	379	677	575
预付款项	138	174	205	243
合同资产	410	442	535	643
其他流动资产	1105	969	1211	1209
流动资产合计	9493	8993	11058	11902
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	1953	2000	2079	2169
在建工程	159	671	820	924
无形资产	288	284	280	276
商誉	101	101	101	101
递延所得税资产	219	219	219	219
其他非流动资产	393	393	393	393
资产总计	12639	12694	14983	16017
短期借款	1162	1162	1162	1162
应付票据及应付账款	3615	3343	4855	4878
预收账款	0	0	0	0
合同负债	390	417	492	584
应付职工薪酬	104	139	164	195
应交税费	49	53	64	77
其他流动负债	1951	1990	2035	2091
流动负债合计	6109	5943	7610	7825
长期借款	708	708	708	708
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	15	15	15	15
其他非流动负债	190	190	190	190
负债合计	7022	6856	8523	8738
归属于母公司的所有者权益	5617	5837	6459	7278
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益	5618	5838	6460	7279
负债及股东权益	12639	12694	14983	16017

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	235	2032	-394	1831
投资	-41	0	0	0
资本性支出	-319	-791	-491	-491
其他	25	0	0	0
投资活动现金流净额	-334	-791	-491	-491
债权融资	-1494	0	0	0
股权融资	1	-68	0	0
银行贷款增加（减少）	1713	0	0	0
筹资成本	-79	-136	-78	-78
其他	-15	0	0	0
筹资活动现金流净额	125	-205	-78	-78
现金净流量	31	1037	-963	1262

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场