

多产品发力增长, 下游行业发展良好需求稳定

投资要点

- **事件:** 科强股份发布2023年年报。2023年公司实现营收3.5亿元, 同比+23.1%; 实现归母净利润7527.8万元, 同比+43.6%。其中, 单Q4实现营收9471.5万元, 同比+18.3%; 实现归母净利润2210.7万元, 同比+44.0%。公司以未分配利润向全体股东每10股派发现金红利2.5元, 共派发现金红利3249.8万元。
- **多产品同步发力, 国内外市场均实现良好增长。** 分产品看, 车辆风挡折棚棚布/硅胶板/胶带胶布/橡胶密封制品产品分别实现收入93.5/150.8/68.7/28.5百万元, 同比分别+45.3%/+38.3%/+19.5%/-35.1%, 其中高铁大铁路车辆市场恢复性增长导致车辆棚布业务增长, 硅胶板受益于光伏行业扩产需求旺盛。分区域来看, 境内外收入增长态势良好, 境外/境内收入分别达到3.2/0.3亿元, 同比分别+27.2%/+28.0%。
- **受益于原材料橡胶采购成本下降, 盈利能力显著提升。** 2023年, 公司毛利率41.8%, 同比+4.5pp。其中, 硅胶板产品营业收入占比达到43.1%, 毛利率达到51.5%, 较上年同期分别增长4.7pp和8.0pp, 拉动公司整体毛利率大幅提升。未来, 伴随着公司高毛利产品产能持续释放, 盈利水平有望维持。
- **下游行业发展良好, 产品需求稳定。** 根据公司公告, 在光伏行业, 2023年我国光伏组件产量达499GW, 同比增长69.3%, 新增和累计光伏并网装机容量均为全球第一; 在轨道交通行业, 地铁、智慧城轨、高铁建设有序推进, 2018-2023年高铁营业里程CAGR达32.4%; 在石油石化储存业, 能源安全相关政策带来增量市场需求, 橡胶老化也保证存量市场需求的稳定; 在钢铁冶金和石油炼化业, 产能、产量的提高和密封膜的老化分别增加了增量和存量需求。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计公司24-26年归母净利润分别约为0.9/1.2/1.4亿元, 对应PE为12/9/8倍。考虑到公司在光伏与轨交市占率居前、下游轨交维保行业需求扩张, 叠加募投项目突破产能瓶颈, 发力橡胶密封件, 成为公司新的业务增长点, 公司具备较强的成长性与市场竞争能力。综上, 维持“买入”投资评级, 建议关注。
- **风险提示:** 主要原材料价格波动风险、产品毛利率下降风险、应收账款坏账风险、存货减值风险、下游行业景气度变化风险、主要客户市场需求变化风险等。

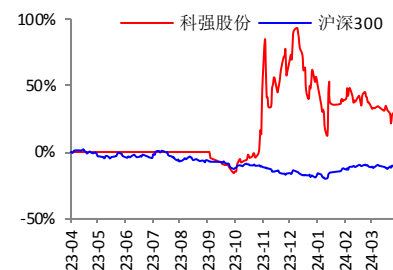
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	349.65	396.80	519.04	585.72
增长率	23.14%	13.48%	30.81%	12.85%
归属母公司净利润(百万元)	75.28	87.19	122.17	138.41
增长率	43.62%	15.82%	40.13%	13.29%
每股收益EPS(元)	0.58	0.67	0.94	1.06
净资产收益率ROE	10.93%	11.46%	14.12%	14.13%
PE	14	12	9	8
PB	1.54	1.39	1.22	1.08

数据来源: wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 同花顺 iFind

基础数据

总股本(万股)	13000.00
流通A股(万股)	3299.32
52周内股价区间(元)	4.90-13.00
总市值(亿元)	10.37
总资产(亿元)	8.00
每股净资产(元)	5.23

相关研究

1. 科强股份(873665.BJ): 轨交维保助力业绩增长, 募投扩产重点发展橡胶密封件 (2023-12-23)

盈利预测

关键假设：

假设 1：公司光伏用硅胶板主要用于太阳能光伏组件层压机生产晶硅组件，处于光伏产业链中游。近期光伏终端需求略有回暖，公司硅胶板募投项目于 2025 年投产后将释放产能，硅胶板产品收入预期稳步上升。我们预计 2024-2026 年，公司硅胶板产品销量增速约为 10%/10%/10%，售价保持稳定，受 2024 年以来橡胶原材料价格上升影响，毛利率降低至 47%/47%/47%。

假设 2：公司车辆贯通道棚布产品广泛应用于轨道交通领域。今年正处于轨交大修周期，公司车辆贯通道棚布产品收入有望稳步增长。我们预计 2024-2026 年，公司车辆贯通道棚布产品销量增速约为 15%/15%/15%，售价保持稳定，受橡胶原材料价格上升影响，毛利率降低至 37%/37%/37%。

假设 3：公司橡胶密封件产品广泛应用于石油、钢铁等领域。随着储罐密封制品与气柜密封膜的市场规模逐步扩张，且公司重点布局橡胶密封件产品，着力提高产品市占率，公司橡胶密封件产品收入预期增加。因橡胶密封件产品主要为项目型销售，公司实行以销定产的生产模式，因而我们预计 2024-2026 年，公司订单增速约为 50%/200%/20%，毛利率受橡胶原材料价格上升影响降至 53%/53%/53%。

假设 4：除上述领域外，公司产品在其他市场有较多的应用空间，包括轻型橡胶输送带、橡胶充气船用胶布、桥梁缆索用缠包带、压滤板、防水卷材、挡水板、围油栏等多种产品。随着市场的开拓和下游，胶带及其他产品销量有望稳步增长。我们预计 2024-2026 年，公司胶带产品保持稳步增长，收入增速 5%/5%/5%，毛利率受橡胶原材料价格上升影响降至 16%/16%/16%；预计公司其他业务保持稳步增长，收入增速 5%/5%/5%，毛利率受橡胶原材料价格上升影响降至 18%/18%/18%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
硅胶板	收入	150.8	165.9	182.5	200.7
	增速	38.3%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	51.5%	47.0%	47.0%	47.0%
棚布	收入	93.5	107.5	123.7	142.2
	增速	45.4%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	41.1%	37.0%	37.0%	37.0%
胶带	收入	68.7	72.1	75.7	79.5
	增速	19.5%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	17.9%	16.0%	16.0%	16.0%
橡胶密封件	收入	28.5	42.8	128.3	153.9
	增速	-35.2%	50.0%	200.0%	20.0%
	毛利率	56.1%	53.0%	53.0%	53.0%
其他	收入	8.1	8.5	8.9	9.4

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
	增速	-12.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	19.8%	18.0%	18.0%	18.0%
总计	收入	349.6	396.8	519.0	585.7
	增速	23.1%	13.5%	30.8%	12.8%
	毛利率	41.8%	38.7%	41.1%	41.5%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	349.65	396.80	519.04	585.72	净利润	75.06	86.94	121.83	138.01
营业成本	203.61	243.32	305.83	342.79	折旧与摊销	11.81	16.10	21.05	22.74
营业税金及附加	3.73	4.18	5.49	6.18	财务费用	-2.07	-2.31	-2.92	-2.98
销售费用	12.28	13.95	18.24	20.59	资产减值损失	-5.96	-4.00	-3.00	-2.00
管理费用	21.34	41.66	54.50	61.50	经营营运资本变动	-33.00	2.51	-72.21	-42.42
财务费用	-2.07	-2.31	-2.92	-2.98	其他	-2.83	6.05	1.76	1.25
资产减值损失	-5.96	-4.00	-3.00	-2.00	经营活动现金流净额	43.01	105.29	66.50	114.60
投资收益	0.57	0.50	0.50	0.50	资本支出	7.22	-120.00	-60.00	-5.00
公允价值变动损益	0.20	0.09	0.11	0.13	其他	-69.72	30.39	-5.14	-1.88
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-62.50	-89.61	-65.14	-6.88
营业利润	85.97	100.59	141.51	160.27	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	2.46	1.12	1.20	1.48	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	88.44	101.71	142.71	161.75	股权融资	164.34	0.00	0.00	0.00
所得税	13.37	14.77	20.88	23.74	支付股利	0.00	-15.06	-17.44	-24.43
净利润	75.06	86.94	121.83	138.01	其他	9.87	2.36	2.97	3.03
少数股东损益	-0.21	-0.25	-0.35	-0.39	筹资活动现金流净额	174.21	-12.70	-14.47	-21.40
归属母公司股东净利润	75.28	87.19	122.17	138.41	现金流量净额	155.24	2.98	-13.10	86.32
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	220.54	223.52	210.41	296.73	成长能力				
应收和预付款项	246.43	263.86	345.38	393.49	销售收入增长率	23.14%	13.48%	30.81%	12.85%
存货	74.28	86.13	109.57	123.18	营业利润增长率	40.50%	17.00%	40.68%	13.26%
其他流动资产	103.67	60.23	65.74	68.02	净利润增长率	43.21%	15.82%	40.13%	13.29%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	39.91%	19.50%	39.57%	12.77%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	118.47	203.39	233.56	212.14	毛利率	41.77%	38.68%	41.08%	41.48%
无形资产和开发支出	27.42	46.40	55.17	58.85	三费率	9.02%	13.43%	13.45%	13.51%
其他非流动资产	8.84	9.09	9.34	9.59	净利率	21.47%	21.91%	23.47%	23.56%
资产总计	799.65	892.61	1029.18	1162.00	ROE	10.93%	11.46%	14.12%	14.13%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.39%	9.74%	11.84%	11.88%
应付和预收款项	102.93	130.37	162.20	181.21	ROIC	18.61%	18.52%	20.85%	20.80%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	27.38%	28.83%	30.76%	30.74%
其他负债	10.13	3.77	4.12	4.35	营运能力				
负债合计	113.06	134.14	166.32	185.56	总资产周转率	0.52	0.47	0.54	0.53
股本	129.99	129.99	129.99	129.99	固定资产周转率	2.86	2.47	2.38	2.63
资本公积	220.24	220.24	220.24	220.24	应收账款周转率	1.94	1.78	1.95	1.81
留存收益	329.59	401.72	506.46	620.43	存货周转率	2.53	2.98	3.05	2.90
归属母公司股东权益	679.82	751.95	856.69	970.66	销售商品提供劳务收到现金营业收入	67.90%	—	—	—
少数股东权益	6.77	6.52	6.17	5.78	资本结构				
股东权益合计	686.59	758.47	862.86	976.44	资产负债率	14.14%	15.03%	16.16%	15.97%
负债和股东权益合计	799.65	892.61	1029.18	1162.00	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.83	4.82	4.47	4.82
					速动比率	5.16	4.16	3.80	4.15
					股利支付率	0.00%	17.27%	14.27%	17.65%
					每股指标				
					每股收益	0.58	0.67	0.94	1.06
					每股净资产	5.23	5.78	6.59	7.47
					每股经营现金	0.33	0.81	0.51	0.88
					每股股利	0.00	0.12	0.13	0.19
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	95.72	114.38	159.64	180.03					
PE	13.87	11.97	8.54	7.54					
PB	1.54	1.39	1.22	1.08					
PS	2.99	2.63	2.01	1.78					
EV/EBITDA	7.57	6.57	4.75	3.72					
股息率	0.00%	1.44%	1.67%	2.34%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
