

科顺股份 (300737)

2024 年半年报点评: 收入端承压、盈利端改善, 中期分红率较高

增持 (下调)

2024 年 08 月 28 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7661	7944	6793	7698	8576
同比 (%)	(1.42)	3.70	(14.49)	13.32	11.41
归母净利润 (百万元)	178.25	(337.60)	199.32	318.40	485.86
同比 (%)	(73.50)	(289.40)	159.04	59.74	52.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.15	(0.29)	0.17	0.27	0.41
P/E (现价&最新摊薄)	27.94	—	24.98	15.64	10.25

投资要点

- **事件: 公司发布 2024 年半年报。**2024H1 公司实现营收 34.71 亿元, 同比-19.96%; 归母净利润 9388 万元, 同比+54.90%。其中, Q2 公司实现营收 19.86 亿元, 同比-19.61%; 归母净利润 4115 万元, 同比+1527.20%。
- **需求较少、控制风险致公司收入下滑。**分产品看, 2024H1 公司防水卷材/防水涂料/防水工程施工分别实现收入 18.24/9.60/5.45 亿元, 同比分别-19.71%/-10.71%/-26.51%, 主要系受行业周期性因素影响, 下游需求减少, 以及公司基于稳健经营考虑, 对部分高风险客户控制发货所致。
- **毛利率同比改善, 加大民建市场开拓致期间费用增加。**2024H1 公司销售毛利率 23.45%, 同比变动+2.71pct, 主要系公司持续优化收入及产品结构。分产品看, 2024H1 公司防水卷材/防水涂料/防水工程施工毛利率分别为 21.02%/33.93%/13.78%, 同比分别变动+1.10/+9.01/-0.34pct。期间费用率方面, 2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+1.44/+0.61/-0.24/+0.49pct, 其中销售费用增加主要系公司加大民建市场及新产品、新业务的市场开拓, 相应广告宣传费及市场推广费用增加所致。
- **经营活动现金流同比下滑, 付现同比增加。**2024H1 公司经营活动产生的现金流量净额为-14.31 亿元, 同比-89.71%, 主要系公司提高对供应商现金支付比例、减少票据结算致原材料采购付现增加。1) 收现比: 2024H1 公司收现比 92.50%, 同比变动+9.99pct; 2) 付现比: 2024H1 公司付现比 145.65%, 同比变动+42.69pct。公司中期每 10 股派发现金股利 0.8 元, 分红率 96.10%。
- **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。考虑到防水及减隔震业务规模下滑幅度较大, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测为 1.99/3.18 亿元 (前值为 6.07/8.54 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测为 4.86 亿元, 对应 PE 分别为 25X/16X/10X。考虑到市场需求下滑及公司主动收缩风险业务, 调整公司评级为“增持”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)	4.23
一年最低/最高价	3.73/8.79
市净率(倍)	0.98
流通 A 股市值(百万元)	3,806.99
总市值(百万元)	4,979.94

基础数据

每股净资产(元, LF)	4.32
资产负债率(% , LF)	63.89
总股本(百万股)	1,177.29
流通 A 股(百万股)	900.00

相关研究

《科顺股份(300737): 2023 年半年报点评: 经销渠道加大投入, 信用减值计提拖累业绩》

2023-08-31

《科顺股份(300737): 2022 年报及 2023 年一季报点评: 渠道优化经销占比过半, 静待盈利修复》

2023-04-27

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,815	9,076	9,572	10,127	营业总收入	7,944	6,793	7,698	8,576
货币资金及交易性金融资产	3,777	3,319	3,231	3,517	营业成本(含金融类)	6,262	5,193	5,842	6,466
经营性应收款项	4,579	4,572	5,002	5,144	税金及附加	50	34	38	43
存货	442	378	450	496	销售费用	629	543	585	626
合同资产	427	340	385	429	管理费用	308	238	254	270
其他流动资产	591	467	504	540	研发费用	319	265	293	309
非流动资产	3,965	4,078	4,208	4,306	财务费用	82	145	142	138
长期股权投资	32	32	32	32	加:其他收益	59	88	62	69
固定资产及使用权资产	2,413	2,448	2,509	2,545	投资净收益	0	(3)	(4)	(4)
在建工程	40	72	98	118	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	175	220	264	306	减值损失	(823)	(240)	(230)	(215)
商誉	16	16	16	16	资产处置收益	16	(7)	(8)	(9)
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	(442)	213	364	564
其他非流动资产	1,288	1,288	1,288	1,288	营业外净收支	13	24	17	17
资产总计	13,781	13,153	13,780	14,433	利润总额	(429)	237	381	581
流动负债	5,953	5,030	5,345	5,522	减:所得税	(87)	42	69	105
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,856	1,856	1,856	1,856	净利润	(343)	195	312	476
经营性应付款项	3,198	2,347	2,561	2,640	减:少数股东损益	(5)	(4)	(6)	(10)
合同负债	371	312	351	388	归属母公司净利润	(338)	199	318	486
其他流动负债	529	515	578	638	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.29)	0.17	0.27	0.41
非流动负债	2,712	2,812	2,812	2,812	EBIT	(339)	520	685	861
长期借款	318	418	418	418	EBITDA	(79)	808	1,005	1,213
应付债券	2,171	2,171	2,171	2,171	毛利率(%)	21.17	23.56	24.10	24.60
租赁负债	23	23	23	23	归母净利率(%)	(4.25)	2.93	4.14	5.67
其他非流动负债	200	200	200	200	收入增长率(%)	3.70	(14.49)	13.32	11.41
负债合计	8,665	7,843	8,158	8,334	归母净利润增长率(%)	(289.40)	159.04	59.74	52.59
归属母公司股东权益	5,034	5,233	5,552	6,037					
少数股东权益	81	77	71	62					
所有者权益合计	5,115	5,311	5,623	6,099					
负债和股东权益	13,781	13,153	13,780	14,433					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	192	17	548	923	每股净资产(元)	4.33	4.50	4.77	5.18
投资活动现金流	(1,768)	414	(145)	(346)	最新发行在外股份(百万股)	1,177	1,177	1,177	1,177
筹资活动现金流	1,665	(89)	(191)	(191)	ROIC(%)	(3.09)	4.45	5.66	6.84
现金净增加额	89	342	212	386	ROE-摊薄(%)	(6.71)	3.81	5.74	8.05
折旧和摊销	260	288	320	352	资产负债率(%)	62.88	59.62	59.20	57.74
资本开支	(482)	(383)	(441)	(442)	P/E(现价&最新股本摊薄)	—	24.98	15.64	10.25
营运资本变动	(443)	(881)	(499)	(307)	P/B(现价)	0.98	0.94	0.89	0.82

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>