

科顺股份(300737.SZ)

毛利率同比改善，中期分红率高

推荐 (维持)

股价:4.03元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.keshun.com.cn
大股东/持股	陈伟忠/23.21%
实际控制人	陈伟忠,阮宜宝
总股本(百万股)	1,177
流通A股(百万股)	900
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	47
流通A股市值(亿元)	36
每股净资产(元)	4.32
资产负债率(%)	63.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】科顺股份(300737.SZ)*年报点评*计提减值拖累业绩，轻装上阵行稳致远*推荐20240507

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年中报，实现营收34.7亿元，同比减少20.0%，实现归母净利润0.9亿元，同比增长54.9%，位于此前业绩预告中间水平（0.8-1.2亿元）；扣非归母净利润0.4亿元，同比减少21.90%。其中，2024Q2实现营收19.9亿元，同比降19.6%，归母净利润0.41亿元，高于上年同期的0.03亿元。公司拟定2024年中期利润分配方案为每10股派发现金股利人民币0.80元（含税）。

平安观点:

- 非经常性损益贡献利润，毛利率同比改善。**期内公司归母净利润同比增长，主要系前期信用风险减值计提冲回、理财收入等带来非经常性损益0.5亿元。上半年行业需求延续承压，叠加公司审慎经营、控制中高风险客户发货，导致收入同比下滑20%。毛利率方面，得益于公司产品结构优化及降本增效，期内毛利率同比提升2.3pct至23.4%。期间费用方面，因研发与管理费用减少，期间费用同比减少0.5亿元至6亿元，但收入降幅较大导致期间费率同比提升2.3pct至17.3%。期内信用减值同比减少0.3亿元至1.3亿元。
- 防水涂料毛利率改善明显。**分产品看，防水卷材、防水涂料、防水工程施工收入增速分别为-19.7%、-10.7%、-26.5%，毛利率分别为21.0%、33.9%、13.8%，同比+1.1pct、+9.0pct、-0.3pct。
- 付现比提高影响经营性净现金流。**期内经营活动产生的现金流量净额同比减少6.8亿元至-14.3亿元，主要因公司基于资金状况及综合成本考虑，提高对供应商现金支付比例，减少票据结算比例，致使期内原材料采购支付的现金大幅增加。投资活动产生的现金流量净额6.05亿元，较上年同期增加187.1%，主要系期内公司理财产品到期收回的现金增加所致。期末应收账款47.1亿元，较期初增加14.4%，主要系控股子公司丰泽股份自2024年4月重新并表，以及公司给予部分渠道客户年内正常授信所致。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,661	7,944	7,649	7,971	8,513
YOY(%)	-1.4	3.7	-3.7	4.2	6.8
净利润(百万元)	178	-338	220	346	418
YOY(%)	-73.5	-289.5	165.1	57.5	20.7
毛利率(%)	21.2	21.2	22.2	22.5	22.7
净利率(%)	2.3	-4.2	2.9	4.3	4.9
ROE(%)	3.2	-6.7	4.2	6.3	7.1
EPS(摊薄/元)	0.15	-0.29	0.19	0.29	0.35
P/E(倍)	26.6	-14.1	21.6	13.7	11.4
P/B(倍)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8

- **投资建议：**维持公司盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为2.2亿元、3.5亿元、4.2亿元，当前市值对应PE分别为22倍、14倍、11倍。随着行业基本面逐步筑底改善，公司兼具品牌、渠道与产品优势，未来仍具备一定成长性，且股价已调整较多，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）地产销售开工恢复、基建需求落地低于预期：当前地产基本面偏弱，若后续销售、开工持续大幅下行，将影响防水行业需求；基建同理，若后续实物需求落地低于预期，亦将加剧防水需求压力。（2）防水新规落地不达预期：住建部防水新规因政策涉及面广、房企资金压力紧张、监管存在一定难度，存在新规执行落地较慢、防水需求放量不及预期的风险。（3）原材料价格继续上涨，制约行业利润率：若后续油价继续上涨，带动沥青、乳液、聚醚等原材料继续涨价，加剧公司盈利压力。（4）应收账款回收不及时与坏账计提风险：若后续地产资金环境与房企违约情况未出现好转甚至恶化，将导致应收账款回收不及时、坏账计提压力增大的风险，拖累公司业绩表现。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,815	9,647	9,990	10,570
现金	2,329	1,912	1,993	2,128
应收票据及应收账款	4,730	4,935	5,142	5,492
其他应收款	404	317	330	353
预付账款	275	186	193	207
存货	442	466	484	516
其他流动资产	1,635	1,831	1,847	1,874
非流动资产	3,965	3,867	3,769	3,671
长期投资	32	32	32	32
固定资产	2,413	2,344	2,274	2,205
无形资产	175	166	157	149
其他非流动资产	1,346	1,325	1,305	1,285
资产总计	13,781	13,514	13,759	14,241
流动负债	5,953	6,031	6,507	7,156
短期借款	1,516	1,485	1,787	2,126
应付票据及应付账款	3,198	3,422	3,555	3,788
其他流动负债	1,240	1,124	1,166	1,242
非流动负债	2,712	2,171	1,629	1,088
长期借款	2,513	1,971	1,430	888
其他非流动负债	200	200	200	200
负债合计	8,665	8,202	8,137	8,244
少数股东权益	81	82	84	86
股本	1,177	1,177	1,177	1,177
资本公积	2,014	2,014	2,014	2,014
留存收益	1,842	2,038	2,347	2,719
归属母公司股东权益	5,034	5,230	5,538	5,911
负债和股东权益	13,781	13,514	13,759	14,241

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	180	279	449	465
净利润	-343	221	348	420
折旧摊销	248	98	98	98
财务费用	82	88	79	70
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-460	-140	-88	-135
其他经营现金流	651	12	12	12
投资活动现金流	-1,768	-12	-12	-12
资本支出	505	0	-0	0
长期投资	-1,149	0	0	0
其他投资现金流	-1,124	-12	-12	-12
筹资活动现金流	1,665	-684	-357	-317
短期借款	354	-31	302	340
长期借款	1,796	-541	-542	-541
其他筹资现金流	-485	-112	-117	-116
现金净增加额	78	-417	80	136

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,944	7,649	7,971	8,513
营业成本	6,262	5,948	6,179	6,584
税金及附加	50	42	44	47
营业费用	629	597	622	664
管理费用	308	283	279	281
研发费用	319	306	279	281
财务费用	82	88	79	70
资产减值损失	-61	-38	-24	-26
信用减值损失	-762	-153	-120	-128
其他收益	59	60	60	60
公允价值变动收益	13	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
资产处置收益	16	0	0	0
营业利润	-442	254	406	492
营业外收入	17	14	14	14
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	-429	264	417	503
所得税	-87	44	69	83
净利润	-343	221	348	420
少数股东损益	-5	1	2	2
归属母公司净利润	-338	220	346	418
EBITDA	-99	451	594	671
EPS (元)	-0.29	0.19	0.29	0.35

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	3.7	-3.7	4.2	6.8
营业利润(%)	-330.8	157.5	59.9	21.2
归属于母公司净利润(%)	-289.5	165.1	57.5	20.7
获利能力				
毛利率(%)	21.2	22.2	22.5	22.7
净利率(%)	-4.2	2.9	4.3	4.9
ROE(%)	-6.7	4.2	6.3	7.1
ROIC(%)	-4.5	4.2	5.9	6.8
偿债能力				
资产负债率(%)	62.9	60.7	59.1	57.9
净负债比率(%)	33.2	29.1	21.8	14.8
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.4	1.4	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	3.5	3.6	3.6	3.6
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.29	0.19	0.29	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.24	0.38	0.39
每股净资产(最新摊薄)	4.33	4.50	4.76	5.08
估值比率				
P/E	-14.1	21.6	13.7	11.4
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	-91.7	14.1	10.3	8.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层