

科顺股份 (300737.SZ)

优于大市

2024年中报点评：积极调整改善盈利，毛利率明显提升

核心观点

Q2 收入持续承压，业绩同比修复。2024H1 公司实现营收 34.7 亿元，同比-20.0%，其中防水卷材/防水涂料/防水工程施工分别实现收入 18.2/9.6/5.4 亿元，同比-19.7%/-10.7%/-26.5%，实现归母净利润 0.94 亿元，同比+54.9%，扣非归母净利润 0.42 亿元，同比-21.9%，EPS 为 0.08 元/股，并拟 10 派 0.8 元（含税），其中非经常性损益 0.52 亿元，同比增加 0.45 亿元，主因应收减值计提冲回，及诉讼货款回收对应赔款收入增加营业外收入。Q2 单季实现营收 19.9 亿元，同比-19.6%，归母净利润 0.41 亿元，上年同期为 0.03 亿元，扣非归母净利润 0.18 亿元，同比+47%，受需求下滑及公司基于稳健经营和风险考虑，主动控制发货影响，收入同比持续承压，同时减值计提有所减少及先进制造业增值税加计抵减和政府补助带来其他收益增加，业绩同比修复。

毛利率明显改善，费用率同比提升。2024H1 实现综合毛利率 23.5%，同比+2.3pp，其中 Q1、Q2 单季度毛利率分别为 23.8%/23.2%，同比+2.2pp/+2.4pp，受公司持续优化产品结构及降本增效贡献，毛利率同比改善；分产品看，防水卷材/防水涂料/防水工程施工毛利率分别为 21.0%/33.9%/13.8%，同比+1.1/+9.0/-0.3pp。2024H1 期间费用率 17.3%，同比+2.3pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别+1.45/+0.62/+0.49/-0.24pp，受收入同比下滑影响，费用摊薄效应减弱，同时受同时加大民建市场及新产品新业务开拓，销售费用同比增加 3.9%，可转债计提利息增加带来财务费用同比增加 18.0%

付款结构影响现金流，收现比改善，应收规模同比降低。2024H1 公司实现经营活动净现金流-14.3 亿元，较上年同期净流出增加 6.8 亿元，收现比/付现比分别为 0.92/1.46，上年同期为 0.83/1.03，现金流仍待修复，主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，使得内原材料采购支付的现金大幅增加、付现比提高所致。截至 2024H1 应收票据及应收账款合计 47.3 亿元，较上年同期减少 9.9 亿元，较年初增加 5.7 亿元，主要系控股子公司丰泽股份自 2024 年 4 月重新并表及公司给予部分渠道客户年内正常授信，同比减少主要受益公司持续加强货款回收。

风险提示：地产复苏不及预期；原材料价格大幅上涨；应收账款回收风险

投资建议：积极调整改善盈利，中期受益格局持续改善，维持“优于大市”

公司积极调整，坚持高质量发展，持续优化收入结构，多措并举降本控费，盈利能力已呈现一定改善，考虑行业持续加速出清带来供给格局持续优化，公司作为头部企业未来有望进一步受益。考虑到需求持续疲弱，下调盈利预测，预计 24-26 年 EPS 为 0.18/0.28/0.39 元/股，对应 PE 为 23.7/15.0/10.8x，随着增长逐步回归正轨，盈利有望进一步修复，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,661	7,944	7,013	7,630	8,385
(+/-%)	-1.4%	3.7%	-11.7%	8.8%	9.9%
净利润(百万元)	178	-338	208	328	456
(+/-%)	-73.5%	-289.5%	161.5%	57.8%	39.2%
每股收益(元)	0.15	-0.29	0.18	0.28	0.39
EBIT Margin	5.7%	4.7%	6.6%	8.3%	9.3%
净资产收益率 (ROE)	3.2%	-6.7%	4.0%	6.1%	8.0%
市盈率 (PE)	27.6	-14.6	23.7	15.0	10.8
EV/EBITDA	18.8	21.8	16.3	13.6	12.0
市净率 (PB)	0.88	0.98	0.95	0.91	0.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：卢思宇

0755-81981872

lusiyu1@guosen.com.cn

S0980524070007

证券分析师：陈颖

0755-81981825

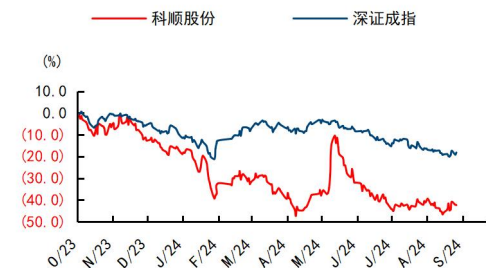
chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.18 元
总市值/流通市值	4921/3762 百万元
52 周最高价/最低价	8.79/3.73 元
近 3 个月日均成交额	64.74 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《科顺股份 (300737.SZ) -2023 年报及 2024 一季报点评：减值计提释放风险，静待盈利修复》——2024-05-08
- 《科顺股份 (300737.SZ)——2023 年中报点评-减值计提拖累业绩，盈利能力和质量有待修复》——2023-08-31
- 《科顺股份 (300737.SZ) -2022 年报及 2023 一季报点评：业绩短期承压，23 年弹性依旧可期》——2023-04-27
- 《科顺股份 (300737.SZ) -2022 年三季报点评：业务布局稳步推进，有望受益新规落地》——2022-10-26

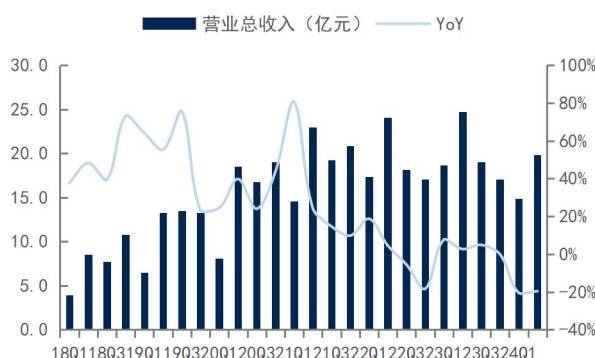
Q2 收入持续承压，业绩同比修复。2024H1 公司实现营收 34.7 亿元，同比-20.0%，其中防水卷材/防水涂料/防水工程施工分别实现收入 18.2/9.6/5.4 亿元，同比-19.7%/-10.7%/-26.5%，实现归母净利润 0.94 亿元，同比+54.9%，扣非归母净利润 0.42 亿元，同比-21.9%，EPS 为 0.08 元/股，并拟 10 派 0.8 元（含税），其中非经常性损益 0.52 亿元，同比增加 0.45 亿元，主因应收减值计提冲回，以及诉讼货款回收对应赔款收入增加贡献营业外收入。Q2 单季度实现营收 19.9 亿元，同比-19.6%，归母净利润 0.41 亿元，上年同期为 0.03 亿元，扣非归母净利润 0.18 亿元，同比+47%，受下游需求下滑及公司基于稳健经营和风险考虑，主动控制发货影响，收入同比持续承压，同时因减值计提有所减少及先进制造业增值税加计抵减和政府补助带来其他收益增加，业绩同比修复。

图1：科顺股份营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



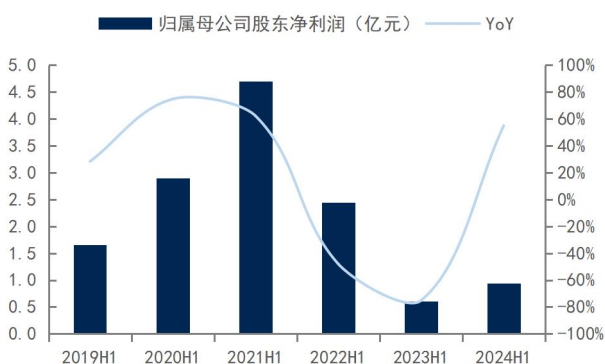
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：科顺股份单季营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



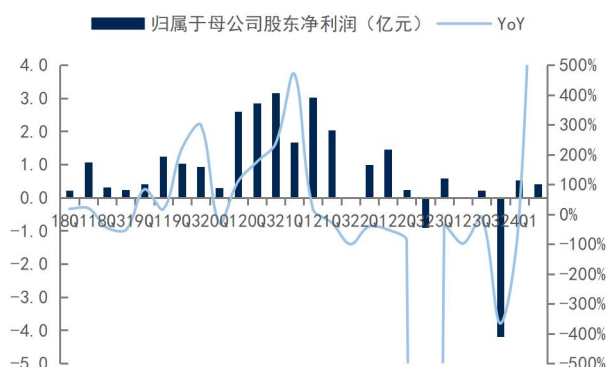
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：科顺股份归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：科顺股份单季归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）

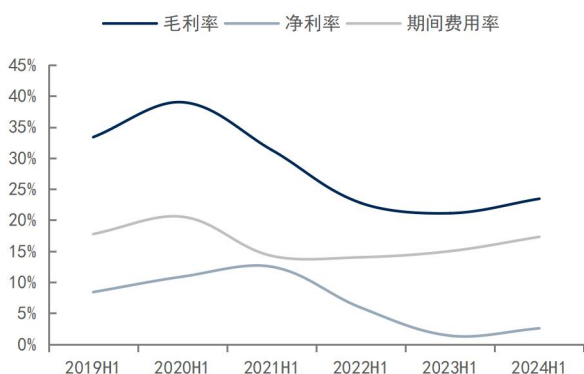


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 (22Q4=-12590.7%)

毛利率明显改善，费用率同比提升。2024H1 实现综合毛利率 23.5%，同比+2.3pp，其中 Q1、Q2 单季度毛利率分别为 23.8%/23.2%，同比+2.2pp/+2.4pp，受公司持续优化产品结构及降本增效贡献，毛利率同比改善；分产品看，防水卷材/防水涂料/防水工程施工毛利率分别为 21.0%/33.9%/13.8%，同比+1.1/+9.0/-0.3pp。2024H1 期间费用率 17.3%，同比+2.3pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别+1.45/+0.62/+0.49/-0.24pp，受收入同比下滑影响，费用摊薄效应减弱，同时受同时加大民建市场及新产品新业务开拓，销售费用同比增加 3.9%，可转债计提利

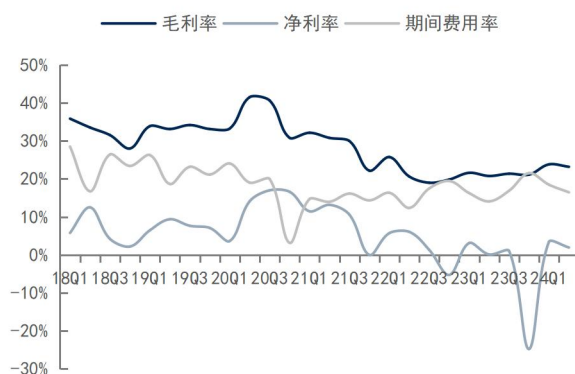
息增加带来财务费用同比增加 18.0%

图5: 科顺股份毛利率和净利率、期间费用率 (单位: %)



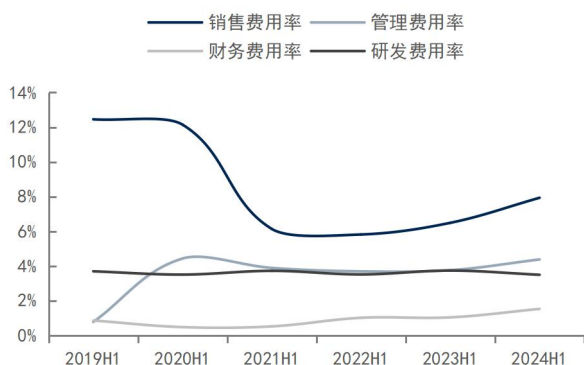
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 科顺股份单季度毛利率和净利率、期间费用率 (单位: %)



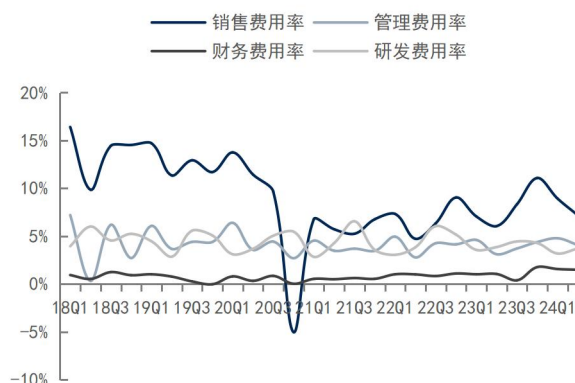
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 科顺股份期间费用率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

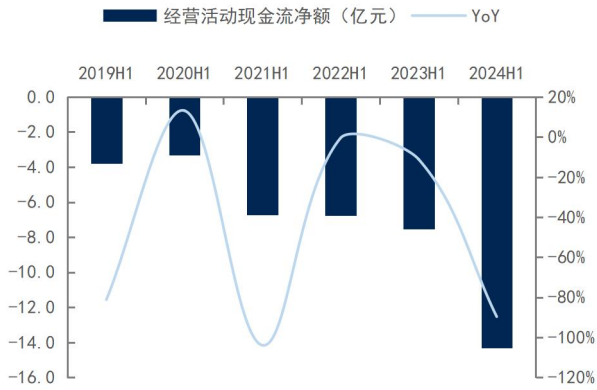
图8: 科顺股份单季度期间费用率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

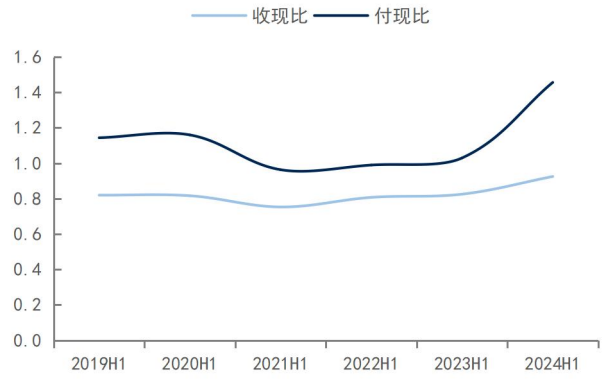
付款结构影响现金流, 收现比改善, 应收规模同比降低。2024H1 公司实现经营活动净现金流-14.3 亿元, 较上年同期净流出增加 6.8 亿元, 收现比/付现比分别为 0.92/1.46, 上年同期为 0.83/1.03, 现金流仍待修复, 主因公司司基于资金状况及综合成本考虑, 提高对供应商现金支付比例, 减少票据结算比例, 使得内原材料采购支付的现金大幅增加、付现比提高所致。截至 2024H1 应收票据及应收账款合计 47.3 亿元, 较上年同期减少 9.9 亿元, 较年初增加 5.7 亿元, 主要系控股子公司丰泽股份自 2024 年 4 月重新并表, 以及公司给予部分渠道客户年内正常授信所致, 同比减少主要受益公司持续加强货款回收。

图9: 科顺股份经营性净现金流及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 科顺股份收现比/付现比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 积极调整改善盈利, 中期受益格局持续改善, 维持“优于大市”评级。公司积极调整, 坚持高质量发展, 持续优化收入结构, 多措并举降本控费, 盈利能力已呈现一定改善, 考虑行业持续加速出清带来供给格局持续优化, 公司作为头部企业未来有望进一步受益。考虑到需求持续疲弱, 下调盈利预测, 预计 24-26 年 EPS 为 0.18/0.28/0.39 元/股, 对应 PE 为 23.7/15.0/10.8x, 随着增长逐步回归正轨, 盈利有望进一步修复, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2334	2329	2673	2990	3228	营业收入	7661	7944	7013	7630	8385
应收款项	5165	4566	3829	4082	4396	营业成本	6036	6262	5412	5763	6246
存货净额	554	442	391	419	458	营业税金及附加	37	50	42	46	50
其他流动资产	1367	1031	1081	1083	1241	销售费用	510	629	547	595	654
流动资产合计	9493	9815	9420	10022	10771	管理费用	301	308	266	289	317
固定资产	2112	2419	2547	2717	2934	研发费用	343	319	281	305	335
无形资产及其他	288	175	168	161	154	财务费用	76	82	87	86	87
投资性房地产	712	1340	1340	1340	1340	投资收益	4	(0)	0	0	0
长期股权投资	33	32	35	37	39	资产减值及公允价值变动	3	(49)	(40)	(40)	(20)
资产总计	12639	13781	13510	14276	15238	其他收入	(517)	(1006)	(411)	(440)	(485)
短期借款及交易性金融负债	1703	1856	2000	2200	2420	营业利润	191	(442)	208	371	524
应付款项	3615	3198	2746	2976	3285	营业外净收支	9	13	40	20	20
其他流动负债	791	899	731	795	854	利润总额	201	(429)	248	391	544
流动负债合计	6109	5953	5477	5971	6559	所得税费用	23	(87)	37	59	82
长期借款及应付债券	708	2489	2489	2489	2489	少数股东损益	(0)	(5)	3	5	6
其他长期负债	205	223	281	320	368	归属于母公司净利润	178	(338)	208	328	456
长期负债合计	913	2712	2771	2809	2857	现金流量表 (百万元)					
负债合计	7022	8665	8247	8780	9417	净利润	178	(338)	208	328	456
少数股东权益	1	81	83	88	93	资产减值准备	(13)	561	30	33	58
股东权益	5617	5034	5179	5409	5728	折旧摊销	202	247	344	378	418
负债和股东权益总计	12639	13781	13510	14276	15238	公允价值变动损失	(3)	49	40	40	20
关键财务与估值指标						财务费用	76	82	87	86	87
每股收益	0.15	(0.29)	0.18	0.28	0.39	营运资本变动	(997)	691	206	80	(36)
每股红利	0.07	0.10	0.05	0.08	0.12	其它	13	(568)	(28)	(28)	(53)
每股净资产	4.77	4.28	4.40	4.59	4.87	经营活动现金流	(619)	642	799	831	863
ROIC	5%	3%	4%	6%	7%	资本开支	0	(1052)	(534)	(614)	(706)
ROE	3%	-7%	4%	6%	8%	其它投资现金流	(74)	(1374)	0	0	0
毛利率	21%	21%	23%	24%	26%	投资活动现金流	(82)	(2424)	(537)	(615)	(708)
EBIT Margin	6%	5%	7%	8%	9%	权益性融资	5	86	0	0	0
EBITDA Margin	8%	8%	12%	13%	14%	负债净变化	(148)	(390)	0	0	0
收入增长	-1%	4%	-12%	9%	10%	支付股利、利息	(79)	(122)	(62)	(98)	(137)
净利润增长率	-74%	-289%	-161%	58%	39%	其它融资现金流	1296	2715	144	200	220
资产负债率	56%	63%	62%	62%	62%	融资活动现金流	846	1777	82	102	83
股息率	1.6%	2.5%	1.3%	2.0%	2.8%	现金净变动	144	(5)	344	317	238
P/E	27.6	(14.6)	23.7	15.0	10.8	货币资金的期初余额	2189	2334	2329	2673	2990
P/B	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	货币资金的期末余额	2334	2329	2673	2990	3228
EV/EBITDA	18.8	21.8	16.3	13.6	12.0	企业自由现金流	0	186	411	382	340
						权益自由现金流	0	2512	481	508	486

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032