

计提减值轻装上阵，渠道优化零售占比再提升——2024年半年度业绩点评

核心观点

公司 2024 上半年实现收入 57.6 亿元，同比增长 0.4%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比减少 32.4%；对应二季度实现收入 36.9 亿元，同比增长 0.3%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比减少 42.7%。公司归母净利润大幅下滑主要是由于上半年公司计提信用减值损失 1.57 亿元。尽管当期减值损失对公司利润造成较大冲击，但是公司在营收端，涂料零售渠道以及非涂料业务（防水、胶粘剂）均取得了双位数增长。我们认为公司摆脱减值包袱后将轻装上阵，重回增长轨道。

事件

公司发布 2024 半年年报，2024 上半年公司实现收入 57.6 亿元，同比增长 0.4%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比减少 32.4%。

简评

减值大幅拖累业绩表现。2024 上半年公司实现收入 57.6 亿元，同比增长 0.4%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比减少 32.4%；对应二季度实现收入 36.9 亿元，同比增长 0.3%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比减少 42.7%。公司归母净利润大幅下降主要是由于：1. 上半年公司毛利率下滑 2.4 个百分点至 28.6%；2. 2024 年上半年公司计提信用减值损失 1.57 亿元，较去年同期增长 8414 万元。**零售渠道增长亮眼，扩品类效果凸显。**2024 上半年公司实现墙面涂料销售收入 32.9 亿元，同比增长 0.7%，其中工程墙面漆营收达到 18.4 亿元，同比下滑 10.7%；家装墙面漆营收达到 14.5 亿元，同比增长 20.1%。公司通过加快零售渠道拓展实现墙面涂料产品快速增长，2024 年上半年公司家装墙面漆销量 25.2 万吨，同比增长 24.0%；家装墙面漆上半年单价达到 5.8 元/公斤，同比略微下滑 3.1%。除此之外，公司防水卷材、胶粘剂、基辅材上半年分别增长 16.4%、29.3%、6.7%。

大幅计提信用减值，助力公司轻装上阵。2024 上半年公司计提减值损失 1.59 亿元，其中包括资产减值损失 208.7 万元以及信用减值损失 1.56 亿元，其中主要是应收账款减值损失 1.51 亿元。受此影响，公司上半年归母净利率仅为 3.6%，较去年同期下滑 1.8 个百分点。尽管大幅计提减值损失对公司当期利润造成较大冲击，但我们认为此举也将帮助公司尽早摆脱过往地产欠款影响，轻装上阵。

三棵树 (603737.SH)

维持

买入

任宏道

renhongdao@csc.com.cn

010-56135195

SAC 编号:S1440523050002

丁希璞

dingxipu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523110003

发布日期：2024 年 09 月 23 日

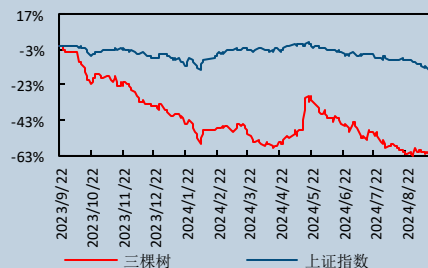
当前股价：29.02 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.97/7.39	-28.77/-19.45	-59.73/-47.31
12 月最高/最低价 (元)		71.90/26.56
总股本 (万股)		52,701.25
流通 A 股 (万股)		52,701.25
总市值 (亿元)		152.94
流通市值 (亿元)		152.94
近 3 月日均成交量 (万)		463.52
主要股东		
洪杰		67.02%

股价表现



相关研究报告

【中信建投建筑材料】三棵树(603737):
22.10.17 三季报表现略超预测，全年盈利值得期待

维持买入评级。我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 127.7/140.3/155.4 亿元，同比增长 2.4%/9.9%/10.7%；实现归母净利润至 4.5/6.5/8.1 亿元，同比分别增长 160.9%/42.6%/24.8%，对应 EPS 分别为 0.86/1.23/1.53 元/股，对应当前 PE 为 34/24/19 倍，维持买入评级。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,338.37	12,475.68	12,769.14	14,029.42	15,535.52
YoY(%)	-0.79	10.03	2.35	9.87	10.74
净利润(百万元)	329.51	173.54	452.84	645.88	806.19
YoY(%)	179.04	-47.33	160.94	42.63	24.82
毛利率(%)	28.90	31.51	30.51	30.51	30.51
净利率(%)	2.91	1.39	3.55	4.60	5.19
ROE(%)	14.50	7.10	16.03	19.19	19.95
EPS(摊薄/元)	0.63	0.33	0.86	1.23	1.53
P/E(倍)	46.41	88.13	33.77	23.68	18.97
P/B(倍)	6.73	6.25	5.41	4.54	3.78

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1) 房地产调控风险

公司主要客户为地产商、建筑工程公司及家庭装修客户。基于房地产行业的发展受国家宏观经济、货币政策、财政政策，以及国家调控政策的影响较大，若未来中国房地产市场需求及投资增速放缓乃至下滑，并传导至上游涂料企业，可能使公司的产品需求随之下降。

2) 原材料价格波动风险

产品的主要原辅材料有乳液、树脂、钛白粉、各类有机溶剂、包装物等，各类化工原料及包装物成本占公司主营业务成本的比例较高。如果原材料市场价格大幅上涨，会存在因材料价格上涨带来的主营业务成本增加、业绩下滑的风险。

3) 应收账款回收风险

工程墙面涂料产品的客户包括大型房地产开发商，单一客户采购规模较大。工程墙面涂料客户信用政策给予该类客户较高的信用额度和较长的信用账期。如果该类客户受房地产行业波动出现经营困难，公司将面临应收账款无法及时回收的风险。

分析师介绍

任宏道

中信建投证券军工及新材料组联席首席分析师、建材行业首席分析师。北京航空航天大学本硕，七年航天院所总体设计经历，2021 年加入中信建投证券。

丁希璞

中信建投证券建材行业研究员，香港科技大学硕士，上海交通大学金融学学士，2021 年加入中信建投证券专注于消费建材、大宗建材（水泥、玻璃、玻纤）行业研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk