

公司研究 | 点评报告 | 科顺股份 (300737.SZ)

收入仍旧承压，经营质量优化

报告要点

科顺股份前三季度实现营业收入 51.4 亿元，同比下降 18%；归属净利润 1.3 亿元，同比增长 54%，扣非净利润同比下降 50%。3 季度实现收入 16.7 亿元，同比下降 13%，归属净利润约 0.3 亿元，同比增长 51%，扣非净利润同比增长 17%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002

科顺股份 (300737.SZ)

2024-11-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

收入仍旧承压，经营质量优化

事件描述

科顺股份前三季度实现营业收入 51.4 亿元，同比下降 18%；归属净利润 1.3 亿元，同比增长 54%，扣非净利润同比下降 50%。3 季度实现收入 16.7 亿元，同比下降 13%，归属净利润约 0.3 亿元，同比增长 51%，扣非净利润同比增长 17%。

事件评论

- **收入下行压力扩大。**公司过去三个季度收入增速分别为-20%、-20%、-13%，体现了建筑业开工项目的持续弱势。考虑到去年下半年丰泽股份的收入阶段性未并表，故三季度防水业务的收入下滑幅度更大，一方面地产新开工面积延续弱势，1-9 月房地产新开工面积同比下降 22%；另一方面基建实物工作量明显走弱，直到 10 月起基建需求出现边际改善，主要源于今年专项债发行节奏较慢。公司延续过去几年的民建渠道优先战略，预计前三季度公司民建收入延续较快增长，一是当前收入基数较低，二是通过渠道增扩与下沉不断提高市场占有率，同时加大新产品、新工艺的市场推广力度，增强公司市场竞争力。公司推出会员运营体系，精准锁定工长师傅等专业人士，截至中报会员数量突破 70 万人。
- **收入规模下行，使得盈利能力承压。**公司前三季度毛利率约 23.0%，同比提升 1.9 个百分点，单三季度毛利率约 22.0%，同比提升 0.8 个百分点，但环比下降 1 个百分点。参考隆众数据，2024Q3 沥青均价约 3761 元/吨，同比下降 6%，环比下降 2%，成本下降部分被产品价格下降所抵消。公司前三季度期间费率约 18.0%，同比提升 2.4 个百分点，3 季度期间费率约 19.3%，同比提升 2.4%，主要源于收入规模下降后的费用摊薄减弱，最终前三季度归属净利率约 2.5%，同比提升 1.1%，单三季度归属净利率约 1.9%，同比提升 0.8%，主要源于去年 3 季度有较大规模的信用减值损失，而今年信用减值损失较少。
- **现金流出现改善迹象。**公司开始严控应收账款风险，2022-2024 年前三季度收现比分别为 0.83、0.90、0.98，今年单季度的收现比继续提升至 1.10，期末应收账款为 47 亿元，环比中报基本持平。但由于付现比提升较多，前三季度的现金流净流入并未改善，但单三季度的现金流净流入为-0.7 亿元，出现初步改善迹象。此外公司存货周转天数有所提升，从去年同期的 51 天提升至 63 天，当前行业需求走弱明显，且民建业务周转相对更慢。
- **行业供给出清中，龙头企业沉淀弹性。**2023 年我国防水材料行业产量约 30.6 亿平米，较 2021 年顶峰的 40.9 亿平米，累计下降约 25%，预计 2024 年防水材料产量将进一步下降，在行业需求大幅萎缩背景下，龙头企业盈利水平显著承压，防水行业供给正在加速退出。在行业下行期，稳住现金流、优化渠道力和巩固竞争力的龙头企业，有望迎来新一轮的成长，且盈利能力具备高弹性，科顺股份正在积极推进，期待看到公司经营层面的更大变化。预计公司 2024-2025 年归属净利润为 1.7、3.4 亿元，对应估值为 39、20 倍。

风险提示

- 1、地产行业需求低预期；
- 2、原材料价格继续上涨。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.83
总股本(万股)	112,090
流通A股/B股(万股)	86,137/0
每股净资产(元)	4.42
近12月最高/最低价(元)	7.39/3.73

注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入承压，盈利企稳》2024-08-31
- 《行业需求承压，毛利率底部回升》2024-05-22
- 《收入和盈利均向上》2023-11-03



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、地产行业需求低预期：防水行业是一个与房地产息息相关的行业，国家不断强化对房地产市场的宏观调控，最终会传导到防水企业，影响到防水行业的发展，若房地产行业回暖不及预期，最终会影响到行业总需求与企业应收账款回收等。

2、原材料价格继续上涨：公司生产所需的原材料主要包括沥青、SBS 改性剂、聚酯胎基、乳液、聚醚、TDI、MDI、TPO 树脂等，其中石油化工产品占较大比重，受国际原油价格变化以及石油化工产品供给和需求的影响也较大。全球原油价格出现波动时，会导致与其相关的石油化工产品价格出现一定的波动。因此，若上述原材料市场价格出现较大幅度波动，将可能对公司的盈利水平产生一定影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7944	6649	6795	7656	货币资金	2329	481	1005	1165
营业成本	6262	5120	5159	5691	交易性金融资产	1448	1448	1448	1448
毛利	1682	1529	1637	1965	应收账款	4119	3447	3523	3969
%营业收入	21%	23%	24%	26%	存货	442	361	364	402
营业税金及附加	50	42	43	48	预付账款	275	225	227	250
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1203	1060	1077	1171
销售费用	629	519	476	459	流动资产合计	9815	7023	7643	8405
%营业收入	8%	8%	7%	6%	长期股权投资	32	32	32	32
管理费用	308	233	238	268	投资性房地产	97	97	97	97
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	2378	2774	3183	3589
研发费用	319	278	280	317	无形资产	175	255	335	415
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	16	16	16	16
财务费用	82	103	111	189	递延所得税资产	351	351	351	351
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他非流动资产	917	917	917	917
加: 资产减值损失	-61	-23	-24	-27	资产总计	13781	11464	12573	13821
信用减值损失	-762	-150	-80	-80	短期贷款	1516	-230	495	874
公允价值变动收益	13	0	0	0	应付款项	1797	1469	1480	1633
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-442	209	413	607	应付职工薪酬	115	94	95	105
%营业收入	-6%	3%	6%	8%	应交税费	40	33	34	38
营业外收支	13	0	0	0	其他流动负债	2485	2098	2111	2292
利润总额	-429	209	413	607	流动负债合计	5953	3465	4216	4942
%营业收入	-5%	3%	6%	8%	长期借款	318	318	318	318
所得税费用	-87	33	66	97	应付债券	2171	2171	2171	2171
净利润	-343	175	347	510	递延所得税负债	33	33	33	33
归属于母公司所有者的净利润	-338	174	343	505	其他非流动负债	190	190	190	190
少数股东损益	-5	1	4	4	负债合计	8665	6178	6928	7654
EPS (元)	-0.29	0.15	0.29	0.43	归属于母公司所有者权益	5034	5204	5559	6077
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	81	82	86	90
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	5115	5287	5645	6167
经营活动现金流净额	192	707	583	592	负债及股东权益	13781	11464	12573	13821
取得投资收益收回现金	13	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-312	-655	-677	-670	每股收益	-0.29	0.15	0.29	0.43
其他	-1471	0	0	0	每股经营现金流	0.16	0.60	0.50	0.50
投资活动现金流净额	-1768	-655	-677	-670	市盈率	—	39.40	20.02	13.58
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.44	1.32	1.23	1.13
股权融资	86	-56	0	0	EV/EBITDA	14.57	13.34	11.09	8.52
银行贷款增加 (减少)	3390	-1745	725	379	总资产收益率	-2.4%	1.5%	2.7%	3.7%
筹资成本	-122	-138	-108	-141	净资产收益率	-6.7%	3.3%	6.2%	8.3%
其他	-1689	40	0	0	净利率	-4.2%	2.6%	5.0%	6.6%
筹资活动现金流净额	1665	-1899	617	238	资产负债率	62.9%	53.9%	55.1%	55.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	89	-1848	524	160	总资产周转率	0.58	0.58	0.54	0.55

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。