

科顺股份（300737）

现金分红大幅提升，盈利能力&现金流稳步向好

证券研究报告

2025 年 04 月 25 日

投资评级

行业	建筑材料/装修建材
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,109.97
流通 A 股股本(百万股)	886.92
A 股总市值(百万元)	5,227.95
流通 A 股市值(百万元)	4,177.37
每股净资产(元)	4.41
资产负债率(%)	64.41
一年内最高/最低(元)	7.17/3.82

作者

鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003	baorongfu@tfzq.com
王涛	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521010001	wangtao@tfzq.com
任嘉禹	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524070001	renjiayu@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《科顺股份-季报点评:减值冲回较多利润,盈利能力延续改善》2024-10-29
- 2 《科顺股份-半年报点评:利润呈现逐季改善趋势,盈利能力有望提升》2024-08-29
- 3 《科顺股份-年报点评报告:减值计提拖累业绩,期待 24 年迎来边际改善》2024-05-02

24 年减值冲回较多利润，现金分红大比例提升

公司发布 24 年报&25 年一季报，24 年公司实现营业收入 68.29 亿元，同比-14.04%，实现归母净利润 0.44 亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润-2.53 亿元，亏损同比收窄 40.93%。单季度看，25Q1 公司收入、归母净利润分别为 13.95、0.41 亿元，同比分别-6.06%、-23.19%，24 年公司利润实现转正，我们判断一方面由于 24 年公司毛利率有一定程度的改善，另一方面则由于公司单项计提的应收款项减值准备转回增加导致非经常性损益显著增加，信用减值损失同比显著减少，冲回了较多利润。24 年公司计划现金分红金额（含 24H1 中期分红）合计达 4.22 亿元，现金分红比例高达 957%，截至 4 月 24 日收盘对应股息率高达 8.07%，关注公司中长期投资价值。

原材料价格下行或给盈利能力提供支撑

分业务来看，24 年公司防水卷材、防水涂料、防水工程施工分别实现营收 35.6、17.9、12.1 亿元，同比分别-15.4%、-5.7%、-17.5%，毛利率分别为 19.2%、33.7%、11.4%，同比分别+1.1、+2.1、-1.3pct，材料销售业务毛利率逐步改善，我们判断一方面由于公司坚持利润优先，在经销渠道持续发力，另一方面我们认为 24 年原材料价格下行也给公司毛利率改善提供了较好支撑，以华东地区沥青价格为例，24 年重交沥青、SBS 改性沥青均价分别为 3788、4206 元/吨，同比分别-3.5%、-6.2%，25Q1 上述两类沥青均价同比分别+0.2%、-0.2%，环比分别+0.7%、+1.9%，若后续沥青降价趋势延续，则我们预计毛利率仍具备较好的提升空间。

盈利及控费能力稳步提升，现金流持续改善

24 年公司毛利率为 21.77%，同比+0.60pct，期间费用率为 19.49%，同比+2.64pct，其中销售、管理、研发、财务费用率同比分别+1.16、+1.41、+0.01、+0.07pct，销售、管理费用绝对值有小幅提升，同时收入下降导致费用未能有效摊薄。25Q1 公司毛利率、期间费用率分别为 24.43%、18.32%，同比分别+0.62、-0.15pct，盈利及控费能力稳步提升。24 年公司计提资产及信用减值损失合计 3.10 亿元，同比少损失 5.13 亿元，综合影响下净利率为 0.46%，同比+4.78pct。24 年公司 CFO 净额为 3.16 亿元，同比多流入 1.24 亿元，25Q1 公司 CFO 净额-3.82 亿元，同比少流出 5.95 亿元。

关注中长期市占率提升，维持“买入”评级

当前防水行业内集中度仍然较低，我们认为公司有望凭借自身渠道优势不断提升防水行业市占率，同时应收款减值风险有望进一步下降，渠道下沉及收入结构优化或带动盈利能力及现金流延续改善。考虑到 24 年业绩不及我们此前预期，我们预计 25-27 年归母净利润分别为 2.1、3.0、4.2 亿元（25-26 年前值为 2.3、3.0 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，地产链景气度下行超预期，渠道结构优化进度不及预期。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,944.39	6,828.80	7,574.35	8,364.08	9,233.14
增长率(%)	3.70	(14.04)	10.92	10.43	10.39
EBITDA(百万元)	1,016.48	946.17	828.02	911.26	989.10
归属母公司净利润(百万元)	(337.60)	44.07	212.04	300.66	424.35
增长率(%)	(289.47)	(113.05)	381.13	41.80	41.14
EPS(元/股)	(0.30)	0.04	0.19	0.27	0.38
市盈率(P/E)	(15.49)	118.63	24.66	17.39	12.32
市净率(P/B)	1.04	1.07	1.01	1.00	1.01
市销率(P/S)	0.66	0.77	0.69	0.63	0.57
EV/EBITDA	6.45	5.39	5.94	5.26	5.11

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,328.97	3,415.25	1,514.87	1,749.26	1,846.63	营业收入	7,944.39	6,828.80	7,574.35	8,364.08	9,233.14
应收票据及应收账款	4,161.88	4,090.63	3,904.51	4,924.24	4,565.37	营业成本	6,262.38	5,342.24	5,770.03	6,382.48	7,022.57
预付账款	275.09	166.14	213.57	242.64	272.07	营业税金及附加	49.79	43.21	47.92	52.92	58.42
存货	441.92	501.98	459.70	609.25	586.54	销售费用	628.55	619.26	681.69	736.04	794.05
其他	2,180.66	1,370.20	1,726.63	1,628.66	1,962.26	管理费用	308.12	360.87	386.29	418.20	452.42
流动资产合计	9,388.52	9,544.19	7,819.29	9,154.06	9,232.86	研发费用	319.45	275.15	302.97	334.56	369.33
长期股权投资	31.79	30.01	30.01	30.01	30.01	财务费用	82.28	75.37	26.82	19.17	15.81
固定资产	2,378.47	2,391.72	2,469.68	2,559.33	2,521.10	资产/信用减值损失	(823.15)	(309.77)	(174.21)	(146.37)	(129.26)
在建工程	40.39	98.50	119.10	134.55	93.82	公允价值变动收益	12.76	152.99	83.42	69.00	17.00
无形资产	174.85	276.06	259.02	241.98	224.94	投资净收益	(0.20)	10.59	2.81	2.81	2.81
其他	1,339.76	1,328.16	1,096.78	1,254.57	1,225.91	其他	1,546.42	224.76	47.55	37.95	(5.48)
非流动资产合计	3,965.27	4,124.44	3,974.58	4,220.44	4,095.78	营业利润	(442.01)	34.12	223.09	308.20	416.57
资产总计	13,780.58	14,043.62	11,793.86	13,374.49	13,328.64	营业外收入	16.58	24.25	15.15	16.73	18.47
短期借款	1,515.68	1,377.57	817.84	500.00	945.01	营业外支出	4.03	3.03	3.03	3.35	3.69
应付票据及应付账款	3,197.69	3,214.40	3,357.03	3,557.33	3,855.38	利润总额	(429.46)	55.35	235.20	321.59	431.35
其他	868.75	1,048.02	472.13	1,615.17	926.99	所得税	(86.90)	23.72	47.04	64.32	86.27
流动负债合计	5,582.13	5,639.99	4,647.00	5,672.50	5,727.39	净利润	(342.56)	31.62	188.16	257.27	345.08
长期借款	318.35	487.36	200.00	205.09	200.00	少数股东损益	(4.96)	(12.45)	(23.87)	(43.39)	(79.27)
应付债券	2,170.80	2,243.05	1,471.28	1,961.71	1,892.01	归属于母公司净利润	(337.60)	44.07	212.04	300.66	424.35
其他	223.24	210.93	212.90	215.69	213.17	每股收益（元）	(0.30)	0.04	0.19	0.27	0.38
非流动负债合计	2,712.40	2,941.33	1,884.18	2,382.49	2,305.19						
负债合计	8,665.43	9,065.12	6,531.18	8,054.99	8,032.57						
少数股东权益	81.32	84.58	79.34	76.38	95.60	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	1,177.29	1,109.97	1,109.97	1,109.97	1,109.97	成长能力					
资本公积	2,014.33	1,611.64	2,062.83	2,088.26	2,088.26	营业收入	3.70%	-14.04%	10.92%	10.43%	10.39%
留存收益	2,113.53	2,068.56	2,115.10	2,135.60	2,032.74	营业利润	-330.85%	-107.72%	553.80%	38.15%	35.16%
其他	(271.32)	103.75	(104.55)	(90.71)	(30.50)	归属于母公司净利润	-289.47%	-113.05%	381.13%	41.80%	41.14%
股东权益合计	5,115.14	4,978.50	5,262.69	5,319.51	5,296.06	获利能力					
负债和股东权益总计	13,780.58	14,043.62	11,793.86	13,374.49	13,328.64	毛利率	21.17%	21.77%	23.82%	23.69%	23.94%
						净利率	-4.25%	0.65%	2.80%	3.59%	4.60%
						ROE	-6.71%	0.90%	4.09%	5.73%	8.16%
						ROIC	-5.73%	1.44%	4.58%	5.37%	7.19%
						偿债能力					
						资产负债率	62.88%	64.55%	55.38%	60.23%	60.27%
						净负债率	39.41%	20.49%	20.03%	21.93%	26.61%
						流动比率	1.65	1.62	1.68	1.61	1.61
						速动比率	1.57	1.54	1.58	1.51	1.51
						营运能力					
						应收账款周转率	1.76	1.65	1.89	1.89	1.95
						存货周转率	15.95	14.47	15.75	15.65	15.44
						总资产周转率	0.60	0.49	0.59	0.66	0.69
						每股指标（元）					
						每股收益	-0.30	0.04	0.19	0.27	0.38
						每股经营现金流	0.17	0.28	0.38	0.63	0.43
						每股净资产	4.54	4.41	4.67	4.72	4.69
						估值比率					
						市盈率	-15.49	118.63	24.66	17.39	12.32
						市净率	1.04	1.07	1.01	1.00	1.01
						EV/EBITDA	6.45	5.39	5.94	5.26	5.11
						EV/EBIT	8.52	7.63	9.65	8.73	8.53

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com