

科强股份 (873665)

2024 年报&2025Q1 点评: 车风挡棚布持续受益轨交需求, 光伏行业竞争加剧致业绩承压 增持 (维持)

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	349.65	336.76	372.12	442.34	532.34
同比 (%)	23.14	(3.69)	10.50	18.87	20.35
归母净利润 (百万元)	75.28	62.10	70.45	85.24	103.63
同比 (%)	43.62	(17.50)	13.44	21.00	21.58
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.58	0.48	0.54	0.66	0.80
P/E (现价&最新摊薄)	22.10	26.79	23.62	19.52	16.06

投资要点

■ 光伏竞争加剧致中标价格走低, 致营收与利润下滑承压。公司发布 2024 年度报告与 2025 一季报, 分别实现营收 3.37/0.65 亿元, 同比-3.69%/-17.65%; 归母净利润 0.62/0.10 亿元, 同比-17.50%/-49.36%; 扣非归母净利润 0.56/0.09 亿元, 同比-21.25%/-45.68%。公司业绩同比下滑主要受光伏行业竞争加剧不利影响, 硅胶板业务销售收入降幅较大, 同业竞争激烈又导致销售价格下降及毛利率下降。2024 年公司销售毛利率同比降低 3.58pct 至 38.19%, 销售净利率同比降低 3.75pct 至 17.72%, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.85%/6.68%/-0.85%/4.82%, 同比 +0.34/+0.58/-0.26/+0.51pct。

■ 车辆风挡折棚受益轨交需求实现稳步增长, 硅胶板受光伏行业不利影响有所下滑。1) 车辆风挡折棚棚布: 高铁大铁路车辆市场增长带动该业务营收同比+32.22%至 1.24 亿元, 在总营收占比+9.97pct 至 36.71%, 毛利率同比+1.38pct 至 42.45%。2) 硅胶板: 受光伏行业竞争加剧的不利影响, 该业务营收同比-37.04%至 0.95 亿元, 在总营收占比同比-14.93pct 至 28.19%, 毛利率同比-6.17pct 至 45.37%。3) 橡胶密封制品: 中标项目较去年同期增加, 该业务营收同比+44.27%至 0.41 亿元, 在总营收占比同比+4.07pct 至 12.23%, 但由于竞争加剧, 中标价格下降, 毛利率同比-8.03pct 至 48.25%。4) 胶带: 营收同比-2.94%至 0.67 亿元, 在总营收占比同比+0.15pct 至 19.80%, 毛利率同比+2.81pct 至 20.68%。

■ 优势主业稳步增长筑业绩基本盘, 持续优化多品类业务布局。1) 车辆贯通道棚布: 配方和生产工艺优异, 部分产品能够在满足与国际厂商同等性能基础上, 实现更优的价格和服务, 广泛应用于复兴号、和谐号、国内地铁车辆, 并随主机单位出口至印度、澳大利亚、土耳其、伊朗等国际市场。受出厂新车数量以及运营车辆维护需求的双重影响, 具备充足市场空间。2) 硅胶板: 产品可满足通常性能要求, 并在使用寿命 (层压次数)、生产门幅方面行业领先。2020-2022 年公司在国内太阳能硅胶板市场份额 47%, 具有较高的市场地位。3) 橡胶密封制品: 用于石油石化领域易挥发性液体存储装置的一、二次动态密封和石油炼化、钢铁冶金领域尾气存储装置的橡胶密封, 需要日常维护与定期保养更换, 具备稳定的市场需求。4) 特种胶带胶布制品: 类别丰富, 多细分场景齐驱, 支撑公司业务稳步提升。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑公司业绩受光伏行业影响有所下滑, 调整 2025~2026 年归母净利润为 0.70/0.85 亿元 (前值为 0.72/0.88 亿元), 新增 2027 年归母净利润为 1.04 亿元, 对应最新 PE 为 23.62/19.52/16.06x, 考虑公司在车风挡棚布及太阳能硅胶板细分领域具备竞争优势, 并深化新品市场拓展, 业绩具有长期成长性, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 1) 新品拓展不及预期;2) 宏观经济波动;3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.80
一年最低/最高价	6.88/16.99
市净率(倍)	2.31
流通 A 股市值(百万元)	901.68
总市值(百万元)	1,663.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.53
资产负债率(%,LF)	13.34
总股本(百万股)	129.99
流通 A 股(百万股)	70.44

相关研究

《科强股份(873665): 轨交优势筑业绩基本盘, 持续优化多品类业务布局》
2025-03-30

科强股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	556	618	708	808	营业总收入	337	372	442	532
货币资金及交易性金融资产	239	284	294	385	营业成本(含金融类)	208	229	272	326
经营性应收款项	237	251	322	327	税金及附加	4	4	5	6
存货	75	78	86	88	销售费用	13	13	17	20
合同资产	3	3	3	4	管理费用	22	22	26	30
其他流动资产	4	3	3	4	研发费用	16	17	21	25
非流动资产	263	262	257	253	财务费用	(3)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	2	2
固定资产及使用权资产	116	111	105	99	投资净收益	4	2	2	2
在建工程	6	8	9	11	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	27	27	26	26	减值损失	(15)	(12)	(10)	(11)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	67	81	98	120
其他非流动资产	115	117	117	117	营业外净收支	3	1	1	1
资产总计	819	880	965	1,061	利润总额	70	82	100	121
流动负债	103	115	137	152	减:所得税	11	13	15	19
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	60	70	84	103
经营性应付款项	87	95	114	126	减:少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)
合同负债	5	7	8	10	归属母公司净利润	62	70	85	104
其他流动负债	11	12	14	17	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.54	0.66	0.80
非流动负债	2	2	2	2	EBIT	61	80	98	119
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	73	92	109	131
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.19	38.40	38.46	38.70
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	18.44	18.93	19.27	19.47
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	(3.69)	10.50	18.87	20.35
负债合计	105	117	139	155	归母净利润增长率(%)	(17.50)	13.44	21.00	21.58
归属母公司股东权益	709	760	824	905					
少数股东权益	4	4	3	2					
所有者权益合计	714	763	826	907					
负债和股东权益	819	880	965	1,061					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	70	74	35	118	每股净资产(元)	5.46	5.84	6.34	6.96
投资活动现金流	(63)	(42)	(32)	(28)	最新发行在外股份(百万股)	130	130	130	130
筹资活动现金流	(32)	(20)	(21)	(22)	ROIC(%)	7.34	9.22	10.40	11.65
现金净增加额	(26)	11	(18)	67	ROE-摊薄(%)	8.75	9.28	10.35	11.45
折旧和摊销	12	11	12	12	资产负债率(%)	12.84	13.26	14.39	14.57
资本开支	(15)	(8)	(6)	(7)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.79	23.62	19.52	16.06
营运资本变动	(12)	(17)	(67)	(4)	P/B (现价)	2.35	2.19	2.02	1.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>