

减值规模超预期，利润端承压

增持(维持)

——科顺股份(300737)点评报告

2023年10月31日

报告关键要素:

事件: 2023年10月27日,科顺股份发布2023年三季报。2023年前三季度,公司实现营业收入62.41亿元,同比上涨4.77%;实现归母净利润8198.42万元,同比下滑69.44%。其中,2023年第三季度,公司实现营业收入19.04亿元,同比上涨4.86%;实现归母净利润2138.01万元,同比下滑9.96%。

投资要点:

营收规模小幅增长,毛利率回升。(1)营业收入方面,2023年前三季度营业收入同比增长4.77%,23Q3营业收入同比增长4.86%,在地产需求下滑,市场收缩背景下,公司营业规模实现小幅上涨,预计主要系经销零售渠道业务快速增长,带来业绩增量;**(2)毛利率方面,**2023年前三季度公司综合毛利率为21.19%,同比下降0.42pct。分季度来看,23Q3综合毛利率为21.35%,同比增长2.37pct,环比增长0.59pct。毛利率同环比均有所改善,主要得益于原材料价格较去年高位有所回落以及公司产品结构优化、高毛利产品占比提升。

销售费用率上升叠加信用减值损失增加,公司利润端持续承压。23年前三季度归母净利润为8198万元,同比下降69.44%,23Q3归母净利润为2138万元,同比下降9.96%,利润端承压明显,主要系销售费用以及信用减值损失增加影响;**(1)期间费用率方面:**2023年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+1.07/-0.12/-0.33/-0.12pct,期间费用率整体同比上升0.5pct。虽然管理、研发、财务费用率均有所回落,销售费用上涨明显,推动期间费用率同比上涨,预计这与公司开拓经销零售渠道,增加C端市场投入相关;**(2)信用减值方面:**2023年前三季度,公司信用减值为2.89亿元(上年同期1亿元),减值损失同比增加1.89亿元,其中Q3信用减值为1.34亿元(上年同期101万元,二季度1.23亿元),预计仍是工抵房及应收账款账期拉长所致。

收现比小幅提升,四季度现金流有望转正:2023年前三季度,公司经营产生的现金流量净额为-8.48亿元,同比下降19.55%。随着年终

基础数据

总股本(百万股)	1,177.29
流通A股(百万股)	899.49
收盘价(元)	6.82
总市值(亿元)	80.29
流通A股市值(亿元)	61.34

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

减值增加,业绩承压,关注C端发展
行业中长期向好,龙头企业有望长期向上

分析师:

潘云娇

执业证书编号: S0270522020001

电话: 02032255210

邮箱: panyj@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7660.64	8168.85	9552.67	11168.06
增长率(%)	-1.42	6.63	16.94	16.91
归母净利润(百万元)	178.18	149.04	433.18	511.50
增长率(%)	-73.51	-16.36	190.65	18.08
每股收益(元)	0.15	0.13	0.37	0.43
市盈率(倍)	45.52	54.43	18.73	15.86
市净率(倍)	1.44	1.44	1.34	1.23

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

经销商欠款回流，四季度现金流有望改善回正。2023 年前三季度，公司收现比为 89.90%，同比上升 6.62pct；付现比为 109.08%，同比上升 10.71pct。

盈利预测与投资建议：2023 年前三季度由于公司信用减值计提规模超预期增加以及房地产行业新开工修复进展不及预期等综合因素影响下，我们下调公司盈利预测，调整后预计 2023 年-2025 年营业收入分别为 81.7 亿元、95.5 亿元、111.7 亿元（原预测值为 88.4 亿元、107.1 亿元、128.6 亿元），同比增速分别为 6.63%、16.94%、16.91%，归母净利润分别为 1.5 亿元、4.3 亿元、5.1 亿元（原预测值为 3.5 亿元、6.2 亿元、8.2 亿元），当前（10 月 27 日）对应 PE 分别为 58、19、15 倍。维持“增持”评级。

风险因素：原材料价格超预期上行、下游需求修复不及预期、客户回款风险、信用减值持续超预期等。

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7661	8169	9553	11168
同比增速 (%)	-1.42	6.63	16.94	16.91
营业成本	6036	6440	7455	8631
毛利	1625	1729	2098	2537
营业收入 (%)	21.21	21.16	21.96	22.72
税金及附加	37	47	51	59
营业收入 (%)	0.48	0.57	0.54	0.53
销售费用	510	517	607	720
营业收入 (%)	6.66	6.33	6.36	6.45
管理费用	301	315	366	432
营业收入 (%)	3.93	3.85	3.83	3.87
研发费用	343	364	424	498
营业收入 (%)	4.48	4.46	4.44	4.46
财务费用	76	21	17	63
营业收入 (%)	0.99	0.26	0.18	0.56
资产减值损失	-38	-33	-50	-50
信用减值损失	-224	-320	-150	-200
其他收益	54	54	71	79
投资收益	4	4	2	4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	41	0	0	0
资产处置收益	-3	-4	-5	-5
营业利润	191	167	500	592
营业收入 (%)	2.50	2.04	5.24	5.30
营业外收支	9	8	9	9
利润总额	201	175	509	601
营业收入 (%)	2.62	2.15	5.33	5.38
所得税费用	23	26	76	90
净利润	178	149	433	511
营业收入 (%)	2.32	1.82	4.53	4.58
归属于母公司的净利润	178	149	433	511
同比增速 (%)	-73.51	-16.36	190.65	18.08
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.15	0.13	0.37	0.43

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.15	0.13	0.37	0.43
BVPS	4.77	4.79	5.16	5.59
PE	45.52	54.43	18.73	15.86
PEG	-0.62	-3.33	0.10	0.88
PB	1.44	1.44	1.34	1.23
EV/EBITDA	31.87	6.57	7.68	5.55
ROE	3.17%	2.64%	7.13%	7.77%
ROIC	2.79%	9.71%	8.64%	9.72%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2334	2685	1746	3308
交易性金融资产	74	54	69	84
应收票据及应收账款	4878	2744	5542	4345
存货	554	307	645	454
预付款项	138	161	186	216
合同资产	410	408	478	558
其他流动资产	1105	1230	1618	1710
流动资产合计	9493	7589	10284	10674
长期股权投资	33	38	42	42
固定资产	1953	2000	2079	2169
在建工程	159	671	820	924
无形资产	288	284	280	276
商誉	101	101	101	101
递延所得税资产	219	219	219	219
其他非流动资产	393	481	521	571
资产总计	12639	11384	14346	14977
短期借款	1162	800	1100	1400
应付票据及应付账款	3615	2826	4629	4002
预收账款	0	0	0	0
合同负债	390	386	447	518
应付职工薪酬	104	129	149	173
应交税费	49	49	57	67
其他流动负债	1951	1608	1945	2288
流动负债合计	6109	4998	7228	7047
长期借款	708	541	841	1141
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	15	15	15	15
其他非流动负债	190	190	190	190
负债合计	7022	5743	8273	8392
归属于母公司的所有者权益	5617	5639	6073	6584
少数股东权益	1	1	1	0
股东权益	5618	5640	6073	6584
负债及股东权益	12639	11384	14346	14977

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	235	1947	-909	1624
投资	-41	-53	-37	-45
资本性支出	-319	-824	-525	-525
其他	25	5	3	6
投资活动现金流净额	-334	-871	-559	-564
债权融资	-1494	0	0	0
股权融资	1	-68	0	0
银行贷款增加（减少）	1713	-530	600	600
筹资成本	-79	-126	-71	-98
其他	-15	0	0	0
筹资活动现金流净额	125	-724	529	502
现金净流量	31	351	-939	1562

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场