

2023 年 04 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩承压至暗时刻已过，多领域打开增长空间

—科顺股份（300737.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

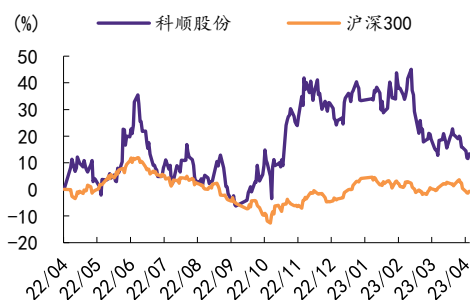
分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn
联系人：华潇 S1050122110013
huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-27

当前股价（元）	11.28
总市值（亿元）	133
总股本（百万股）	1181
流通股本（百万股）	895
52 周价格范围（元）	9.3-14.39
日均成交额（百万元）	179.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《科顺股份（300737）：短期压力充分释放，未来业绩弹性可期》2023-01-31
- 2、《科顺股份（300737）：地产政策+防水新规促需求提振，优化产能布局抓市场机遇》2022-12-13

科顺股份发布 2022 年年报：2022 年公司实现营业收入 76.61 亿元，同比下降 1.42%；实现归母净利润/扣非归母净利润 1.78/0.43 亿元，同比下降 73.51%/92.46%。董事会决定向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税）。

投资要点

■ 上游原材料价格高位运行+下游市场不景气，致使 2022 年业绩承压

2022 年公司毛利率/净利率为 21.21%/2.32%，同比下降 7.3/6.34pcts。公司业绩下滑幅度较大，主要原因是公司受到上游+下游不利因素的双重夹击。

上游方面：受“俄乌冲突”加剧等国际不稳定事件影响，原油以及沥青采购价格大幅上涨，且公司产品售价调整较原材料价格上涨存在一定滞后性，因此导致毛利率出现较大波动。

下游方面：房地产行业低迷，部分下游客户回款不及预期，公司按照预期损失情况审慎计提应收账款坏账损失。

■ 期间费用率保持稳定，收现比改善显著

截至 2022 年底，公司总资产/归属于母公司股东权益为 126.39 / 56.17 亿元，同增 17.15%/13.06%，均保持稳健增长。公司资产负债率为 55.55%，同增 1.59pcts，保持了较好的资产负债结构。

2022 年公司期间费用率为 16.06%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.66%/3.93%/4.48%/0.99%，同比增加 0.57/0.20/0.10/0.44pct，总体保持稳定。

2022 年公司经营性现金流为 2.35 亿元，同比减少 3.76 亿元；投资性现金流净额为-3.34，同比少流出 3.08 亿元；筹资性现金流净额为 1.25 亿元，同比减少 5.25 亿元。收现比为 99.13%，同比增加 10.77pcts，现金流质量改善较为明显。

■ 至暗时刻已过，多领域打开增长空间

2023 年随着下游房地产行业的逐步复苏叠加上游原材料价格下降确定性较高（截至 2023 年 4 月底，沥青现货价格较

2022 年最高位下降约 20%)，防水行业的至暗时刻已过。

2022 年 3 月公司完成对丰泽股份的收购，基建业务横向拓宽至建筑减隔震领域。2022 年公司减隔震类产品实现营收 2.61 亿元，毛利率为 24.39%，占营收比重达到 3.41%。随着减隔震领域政策的逐步落地，建筑减隔震市场规模将迎来翻倍增长，公司有望凭借丰泽股份的技术积累进一步开拓市场，打造公司的第二增长曲线。

防水新规已于 2023 年 4 月 1 日起实施，新规对防水设计工作年限、防水等级、施工工艺等提出强制执行要求，更为规范和科学的界定将显著增加对防水材料的市场需求，同时对产品质量要求的提升也将带来非标产品的加速出清。公司作为防水行业的头部公司之一，有望受益于行业集中度的进一步提升。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 94.15、132.83、177.74 亿元，EPS 分别为 0.53、0.71、0.91 元，当前股价对应 PE 分别为 21.3、15.8、12.4 倍。考虑到公司为防水行业龙头企业之一，随着防水行业基本面逐步改善，未来业绩弹性较大，故维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

- 1) 下游房地产需求复苏不及预期。
- 2) 产能扩张不及预期。
- 3) 新业务拓展不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	7,661	9,415	13,283	17,774
增长率（%）	-1.4%	22.9%	41.1%	33.8%
归母净利润（百万元）	178	627	844	1,075
增长率（%）	-73.5%	251.8%	34.6%	27.5%
摊薄每股收益（元）	0.15	0.53	0.71	0.91
ROE（%）	3.2%	10.2%	12.3%	13.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	7,661	9,415	13,283	17,774
现金及现金等价物	2,334	2,950	2,401	2,030	营业成本	6,036	7,026	10,030	13,410
应收款	5,165	5,933	8,006	10,226	营业税金及附加	37	45	64	85
存货	554	581	774	1,035	销售费用	510	627	884	1,244
其他流动资产	1,441	1,580	2,199	2,918	管理费用	301	370	521	729
流动资产合计	9,493	11,044	13,381	16,209	财务费用	76	6	25	37
非流动资产:					研发费用	343	422	595	796
金融类资产	74	74	74	74	费用合计	1,229	1,424	2,026	2,806
固定资产	1,953	2,123	2,378	2,679	资产减值损失	-224	-235	-235	-270
在建工程	159	314	425	420	公允价值变动	41	0	0	0
无形资产	288	374	355	337	投资收益	4	0	0	0
长期股权投资	33	56	56	56	营业利润	191	697	941	1,202
其他非流动资产	712	712	712	712	加:营业外收入	12	12	12	12
非流动资产合计	3,146	3,579	3,928	4,205	减:营业外支出	3	3	3	3
资产总计	12,639	14,623	17,309	20,415	利润总额	201	706	950	1,211
流动负债:					所得税费用	23	80	107	137
短期借款	1,162	1,562	1,612	1,662	净利润	178	626	842	1,074
应付账款、票据	3,615	4,649	6,360	8,319	少数股东损益	0	-1	-1	-2
其他流动负债	942	942	942	942	归母净利润	178	627	844	1,075
流动负债合计	6,109	7,540	9,460	11,654					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	708	728	778	778	成长性				
其他非流动负债	205	205	205	205	营业收入增长率	-1.4%	22.9%	41.1%	33.8%
非流动负债合计	913	933	983	983	归母净利润增长率	-73.5%	251.8%	34.6%	27.5%
负债合计	7,022	8,473	10,443	12,637	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.2%	25.4%	24.5%	24.6%
股本	1,181	1,181	1,181	1,181	四项费用/营收	16.0%	15.1%	15.3%	15.8%
股东权益	5,618	6,150	6,865	7,778	净利率	2.3%	6.6%	6.3%	6.0%
负债和所有者权益	12,639	14,623	17,309	20,415	ROE	3.2%	10.2%	12.3%	13.8%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	55.6%	57.9%	60.3%	61.9%
净利润	178	626	842	1074	营运能力				
少数股东权益	0	-1	-1	-2	总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9
折旧摊销	202	145	160	176	应收账款周转率	1.5	1.6	1.7	1.7
公允价值变动	41	0	0	0	存货周转率	10.9	12.2	13.0	13.0
营运资金变动	-185	97	-1016	-1056	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	235	867	-15	193	EPS	0.15	0.53	0.71	0.91
投资活动现金净流量	-334	-347	-367	-295	P/E	74.8	21.3	15.8	12.4
筹资活动现金净流量	715	326	-27	-111	P/S	1.7	1.4	1.0	0.7
现金流量净额	616	846	-409	-214	P/B	2.4	2.2	1.9	1.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。