

科顺股份(300737.SZ)

营收结构显著优化，经营回款逐步改善

推荐（维持）

股价：11.02元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.keshun.com.cn
大股东/持股	陈伟忠/26.95%
实际控制人	陈伟忠,阮宜宝
总股本(百万股)	1,181
流通A股(百万股)	888
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	130
流通A股市值(亿元)	98
每股净资产(元)	4.75
资产负债率(%)	56.63

行情走势图



相关研究报告

《科顺股份*300737*业绩短期承压，现金流显著改善》
2022-04-28

《科顺股份*300737*成本涨价与减值影响业绩，中长期成长性无忧》
2022-01-13

证券分析师

杨侃	投资咨询资格编号 S1060514080002 BQV514 YANGKAN034@pingan.com.cn
郑南宏	投资咨询资格编号 S1060521120001 ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn

事项：

公司公布2022年半年报，上半年实现营收41.4亿元，同比增10.1%，归母净利润2.4亿元，同比降48.0%；其中二季度实现营收24.1亿元，同比增4.6%，归母净利润1.5亿元，同比降52.0%。

平安观点：

- **需求疲弱叠加成本上涨，业绩短期承压。**受下游地产需求转弱、疫情反复影响，上半年公司营收同比增10.1%，较2021年有所放缓；归母净利润同比降48.0%，表现逊色于营收，主要因期内沥青等原材料价格显著上涨，导致毛利率同比降8.5pct至22.8%。考虑公司收入结构中华东占比较高、受疫情冲击较大，二季度营收仍能保持增长，印证公司经营较为优异。
- **营收结构显著优化，经营回款逐步改善。**为有效控制风险，公司积极发力经销与非房业务，上半年公司经销收入同比增62.3%，占比达51.1%，实现规划中直销和经销1:1的收入结构；同时公司不断加大高铁、桥隧、市政项目等对非房领域的开拓，直销客户中房屋建筑相关领域收入占比较2021年降近20pct。C端市场方面，得益于多年来品牌培育与渠道建设等，期内收入增幅接近50%。减隔震方面，公司于2022年3月完成丰泽股份收购，通过大力开拓建筑减隔震、桥隧及公路减隔震市场，协同丰泽营收同比增58.9%。经营效率方面，期内积极降低采购成本，提升管理水平与人均产值，销售与管理费用占收入比重为9.5%，同比降0.52pct。现金流方面，得益于营收结构优化与应收款控制，期内收现比同比增5.4pct至80.7%，其中二季度同比增27.5pct至89.5%，单季度实现4.2亿元的经营性现金净流入。
- **实施再融资，扩充产能保障未来成长。**期内公司实施可转债融资方案，发行总额不超过22亿元，拟募集资金建设安徽生产基地、福建生产基地改扩建项目、重庆生产基地改扩建项目以及原有工厂技改项目。一方面有助于缩短产品运输半径，提高供应效率，增强华东、华南及西南市场竞争力；

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,238	7,771	9,154	10,618	12,423
YOY(%)	34.1	24.6	17.8	16.0	17.0
净利润(百万元)	890	673	607	894	1,199
YOY(%)	145.0	-24.5	-9.8	47.3	34.2
毛利率(%)	36.9	28.5	25.0	26.5	27.5
净利率(%)	14.3	8.7	6.6	8.4	9.7
ROE(%)	21.4	13.5	10.2	13.0	14.9
EPS(摊薄/元)	0.75	0.57	0.51	0.76	1.02
P/E(倍)	14.6	19.3	21.5	14.6	10.9
P/B(倍)	3.1	2.6	2.2	1.9	1.6

另一方面将缓解公司产能紧张矛盾，若上述生产基地均按照规划如期在 2025 年全部达产，且不考虑其他扩产安排，公司产能年均复合增速预计在 10%-15% 区间，为未来 3-5 年业务发展提供供应保障。

- **投资建议：**考虑成本压力超过预期、下游需求持续低迷，下调公司盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.51 元、0.76 元、1.02 元，原预测为 1.00 元、1.32 元、1.56 元，当前股价对应 PE 分别为 21.5 倍、14.6 倍、10.9 倍。公司作为防水龙头，兼具品牌、渠道与产品优势，随着沥青等成本逐步企稳、公司产品涨价得以落实，后续利润率有望迎来改善；从行业维度看，下游房企违约频发加速防水行业格局出清，龙头企业更加受益，中长期看防水提标大势所趋，公司未来成长性仍值得看好，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 原材料价格波动风险：公司生产所需的原材料主要包括沥青、膜类（含隔离膜）、聚酯胎基、SBS 改性剂、聚酯醚、乳液、基础油、石蜡、异氰酸酯等，属于石油化工产品，若后续上述原材料采购价格继续上涨，将对公司盈利能力产生负面影响；2) 房地产需求不达预期的风险：房地产行业是公司销售收入的主要来源，若后续房地产业发展不达预期、新开工大幅下滑，将对公司的业绩增长带来不利影响；3) 应收账款回收风险：若后续地产金融环境未出现明显改善，公司服务的房企客户出现财务状况恶化，将导致公司应收账款不能按期收回或无法收回产生坏账。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,233	9,431	10,929	12,778
现金	2,189	2,288	2,655	3,106
应收票据及应收账款	4,726	5,567	6,457	7,555
其他应收款	280	329	382	447
预付账款	156	184	213	249
存货	404	499	568	655
其他流动资产	478	564	654	765
非流动资产	2,556	2,784	3,001	3,208
长期投资	24	24	24	24
固定资产	1,701	1,981	2,251	2,510
无形资产	144	137	130	123
其他非流动资产	687	641	596	552
资产总计	10,789	12,215	13,930	15,985
流动负债	4,858	5,418	6,389	7,406
短期借款	596	169	413	501
应付票据及应付账款	3,425	4,235	4,815	5,556
其他流动负债	838	1,014	1,162	1,349
非流动负债	964	822	671	511
长期借款	867	725	574	414
其他非流动负债	97	97	97	97
负债合计	5,822	6,239	7,060	7,917
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1,151	1,181	1,181	1,181
资本公积	1,681	2,053	2,053	2,053
留存收益	2,136	2,742	3,636	4,835
归属母公司股东权益	4,968	5,976	6,869	8,068
负债和股东权益	10,789	12,215	13,930	15,985

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	603	622	616	869
净利润	673	607	894	1,199
折旧摊销	156	72	83	93
财务费用	43	42	29	32
投资损失	3	3	3	3
营运资金变动	-603	-113	-403	-469
其他经营现金流	332	11	11	11
投资活动现金流	-642	-314	-314	-314
资本支出	368	300	300	300
长期投资	-228	0	0	0
其他投资现金流	-782	-614	-614	-614
筹资活动现金流	650	-209	63	-104
短期借款	-64	-427	244	88
长期借款	655	-142	-151	-160
其他筹资现金流	58	360	-29	-32
现金净增加额	612	99	366	451

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,771	9,154	10,618	12,423
营业成本	5,555	6,869	7,809	9,013
税金及附加	43	51	59	70
营业费用	473	540	626	733
管理费用	290	320	372	435
研发费用	340	375	435	509
财务费用	43	42	29	32
资产减值损失	-26	-37	-43	-51
信用减值损失	-249	-229	-212	-186
其他收益	68	35	35	35
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	-3	-3	-3
资产处置收益	-6	-5	-5	-5
营业利润	811	716	1,058	1,421
营业外收入	12	9	9	9
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	821	723	1,064	1,428
所得税	148	116	171	229
净利润	673	607	894	1,199
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	673	607	894	1,199
EBITDA	1,019	836	1,177	1,553
EPS (元)	0.57	0.51	0.76	1.02

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	24.6	17.8	16.0	17.0
营业利润(%)	-21.5	-11.7	47.7	34.4
归属于母公司净利润(%)	-24.5	-9.8	47.3	34.2
获利能力				
毛利率(%)	28.5	25.0	26.5	27.5
净利率(%)	8.7	6.6	8.4	9.7
ROE(%)	13.5	10.2	13.0	14.9
ROIC(%)	14.8	10.6	13.7	15.9
偿债能力				
资产负债率(%)	54.0	51.1	50.7	49.5
净负债比率(%)	-14.6	-23.3	-24.3	-27.2
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.5	1.5	1.5	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.51	0.76	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.53	0.52	0.74
每股净资产(最新摊薄)	4.21	5.06	5.82	6.83
估值比率				
P/E	19.3	21.5	14.6	10.9
P/B	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	19.4	16.4	11.8	8.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033