

科顺股份 (300737) 2022 年报&2023 年一季报点评

## 多重压力下业绩受损，渠道&产能布局再优化

### 事项:

❖ **科顺股份发布 2022 年报:** 公司 2022 年实现营业收入 76.61 亿, 同比-1.42%, 归母净利润 1.78 亿, 同比-73.51%。

### 评论:

❖ **收入小幅下滑, 需求、原材料、减值等多重压力下业绩受损。**公司 2022 年实现营业收入 76.61 亿, 同比-1.42%, 归母净利润 1.78 亿, 同比-73.51%。分季度看, 公司 Q1-Q4 收入增速各为+19%、+5%、-6%、-18%, Q1-Q3 归母净利润增速各为-41%、-52%、-88%, Q4 单季度亏损 0.9 亿, 主要是受毛利率下滑、费用增加以及减值计提影响。公司 2022 年信用及资产减值损失 2.62 亿, 单 Q4 计提 1.57 亿。分产品看, 2022 年公司防水卷材收入 43.36 亿, 同比-4.8%, 防水涂料 16.81 亿, 同比-0.2%, 工程施工 13.24 亿, 同比-13.4%, 减隔震 2.61 亿, 占总营收 3.4%, 其他收入 0.58 亿, 同比+81%。渠道方面, 公司持续加大经销商客户的开发和培育, 提高地级市覆盖率, 2022 年经销收入占比达到 50%。同时, 加强民建资源整合, 升级产品体系, 目标 2023 年民建实现 10 亿收入。再融资方面, 公司拟实施可转债融资方案, 4 月 20 日已经审议通过, 拟发行总额不超过 21.98 亿元, 用于安徽、福建、重庆等基地建设、改扩建、智能化改造, 产能布局进一步优化。

❖ **盈利或触底, 现金流短期承压。**公司 2022 年毛利率为 21.21%, 同比-7.3pct, 主要系原材料成本大幅上涨, 按照沥青期货价来看, 2022 年均价约 3915 元, 同比+27%。分季度看, Q1-Q4 毛利率各为 26%、21%、19%、20%。分产品看, 防水卷材毛利率下滑较多, 同比-14pct 至 19%, 防水涂料毛利率同比提高近 4pct 至 26%。期间费率 16.05%, 同比+1.31pct, 其中管理费率、研发费率、销售费率、财务费率同比各+0.2pct、+0.1pct、0.57pct、0.44pct。净利率 2.32%, 同比-6.33pct。经营性现金流净额 2.35 亿元, 同比-3.76 亿元, 主要系购买商品、支付劳务的现金同比+13 亿。收现比 99.13%, 同比+10.77pct。应收账款+应收票据+其他应收款 51.65 亿, 同比+18%。

❖ **Q1 营收恢复正常增长, 毛利率环比略有改善:** 公司 23Q1 实现收入 18.66 亿, 同比+7.59%; 归母净利润 0.58 亿, 同比-41.37%; 毛利率 21.59%, 同比-4.15pct, 环比+1.78pct, 受原材料价格上涨影响, 公司毛利率短期承压, 环比略有改善; 净利率 3.10%, 同比-2.61pct。期间费率 16.25%, 同比-0.09pct, 其中研发费率同比+0.51pct, 管理、销售费率同比各-0.34pct、-0.26pct, 财务费率持平。经营性现金流净额为-6.57 亿, 同比少流出 4.41 亿, 收现比、付现比皆有改善, 同比各+13.8pct、-14.8pct。

❖ **防水新规落地, 行业扩容可期, 龙头市占率有望再提升。**2022 年 10 月 24 日, 国家住建部发布《建筑与市政防水通用规范》(GB 55030-2022)(《防水新规》)。目前, 防水新规已于 2023 年 4 月 1 日正式实施。新规从明确和提升工程防水设计工作年限入手, 从工程防水类别和使用环境类别两个方面划定防水等级, 提高了建筑防水要求, **要求提高防水材料耐久性要求、增加防水道数和材料厚度**。根据中国建材报, 深圳市防水行业协会对标防水新规, 根据规范对建筑物不同部位的防水工作年限要求、防水等级要求、道数要求, 对 622 项工程项目的地下室、屋面、外墙和室内等部位工程量进行统计、折算和核算防水增量, 形成的统计分析报告显示, **防水新规实施后, 建筑工程和市政工程对防水材料的需求量将增加 61%**。此外, 我们认为, 随着防水质量的重要性不断提升, 行业格局也有望再优化, 龙头市占率仍有提升空间。

❖ **盈利预测及投资建议:** 公司为防水行业龙头之一, 竞争优势显著, 随着防水新规的落地, 公司市占率有望进一步提升。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 各为 0.56/0.74/0.95 元/股 (2023-2024 年原值为 0.58/0.80 元/股), 对应 PE 各为 20x/15x/12x。根据历史估值法, 参考过去两年的估值中枢, 给予 2023 年 23x

## 强推 (维持)

目标价: 12.9 元

当前价: 11.28 元

### 华创证券研究所

证券分析师: 王彬鹏

邮箱: wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360519060002

证券分析师: 鲁星泽

电话: 021-20572575

邮箱: luxingze@hcyjs.com

执业编号: S0360520120001

证券分析师: 郭亚新

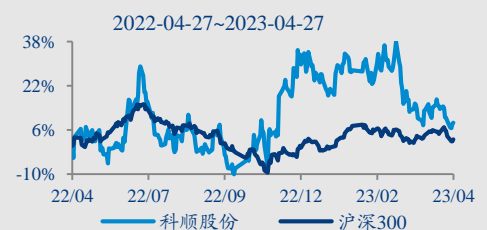
邮箱: guoyaxin@hcyjs.com

执业编号: S0360522070002

### 公司基本数据

总股本(万股)	118,087.86
已上市流通股(万股)	89,484.25
总市值(亿元)	133.20
流通市值(亿元)	100.94
资产负债率(%)	56.72
每股净资产(元)	4.76
12 个月内最高/最低价	14.39/9.30

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《科顺股份 (300737) 2022 年三季报点评: Q3 业绩短期承压, 拟发行可转债扩张产能》

2022-10-31

《科顺股份 (300737) 重大事项点评: 双重激励方案同时发布, 激发企业活力, 彰显发展信心》

2021-11-09

《科顺股份 (300737) 2021 年三季报点评: 业绩短期承压, 单季度现金流转正》

2021-10-30

估值，目标价 12.9 元/股，维持“强推”评级。

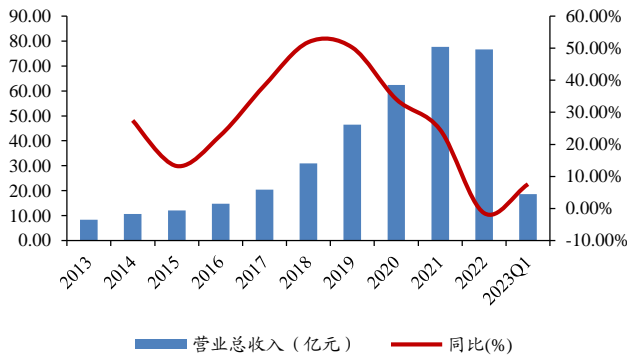
- ❖ **风险提示：** 房地产新开工面积大幅下滑，原材料价格剧烈波动，减隔震等新业务拓展不及预期。

#### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	7,661	9,599	11,685	14,249
同比增速(%)	-1.4%	25.3%	21.7%	21.9%
归母净利润(百万)	178	663	873	1,127
同比增速(%)	-73.5%	271.8%	31.8%	29.0%
每股盈利(元)	0.15	0.56	0.74	0.95
市盈率(倍)	74	20	15	12
市净率(倍)	2.4	2.1	1.9	1.7

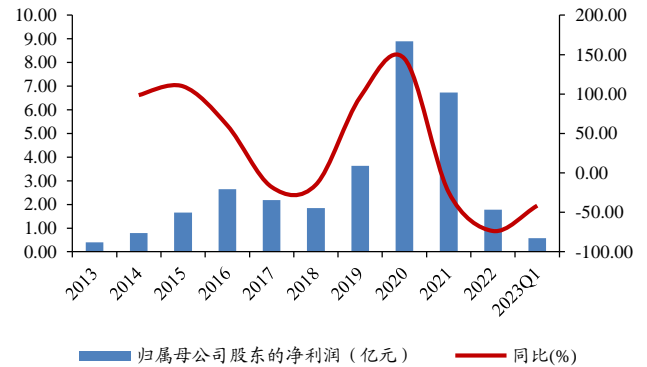
资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

图表 1 2013-2023Q1 公司营业收入及同比增速



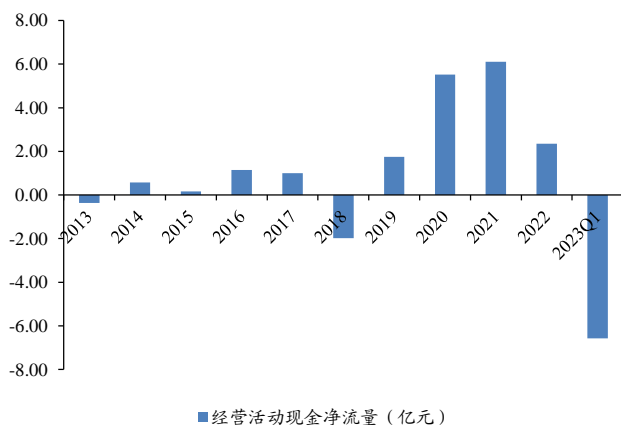
资料来源：wind，华创证券

图表 2 2013-2023Q1 公司归母净利润及同比增速



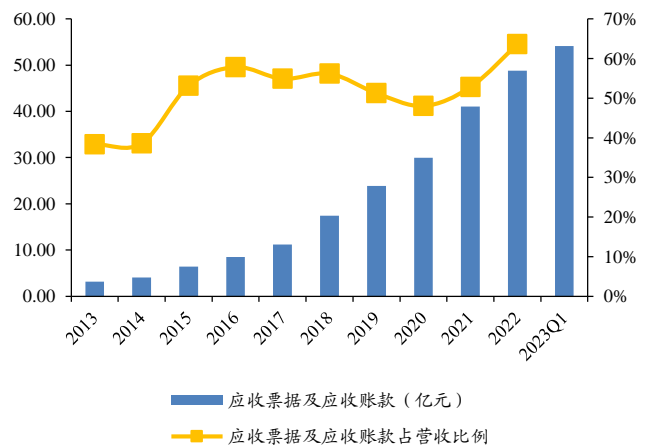
资料来源：wind，华创证券

图表 3 2013-2023Q1 公司经营活动现金净流量



资料来源：wind，华创证券

图表 4 2013-2023Q1 公司应收账款及应收票据



资料来源：wind，华创证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,334	2,928	3,558	4,443
应收票据	209	960	1,168	1,425
应收账款	4,668	5,184	6,099	7,053
预付账款	138	215	261	294
存货	554	655	789	965
合同资产	410	513	625	762
其他流动资产	1,180	1,131	1,419	1,803
流动资产合计	9,493	11,586	13,919	16,745
其他长期投资	102	102	102	102
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	1,953	2,219	2,465	2,691
在建工程	159	259	359	459
无形资产	288	299	315	334
其他非流动资产	611	611	613	614
非流动资产合计	3,146	3,523	3,887	4,233
<b>资产合计</b>	<b>12,639</b>	<b>15,109</b>	<b>17,806</b>	<b>20,978</b>
短期借款	1,162	1,262	1,362	1,462
应付票据	1,824	2,199	2,653	3,221
应付账款	1,790	2,158	2,604	3,161
预收款项	0	0	0	0
合同负债	390	488	595	725
其他应付款	216	216	216	216
一年内到期的非流动负债	541	541	541	541
其他流动负债	185	262	327	421
流动负债合计	6,108	7,126	8,298	9,747
长期借款	708	1,557	2,428	3,312
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	205	205	204	205
非流动负债合计	913	1,762	2,632	3,517
<b>负债合计</b>	<b>7,021</b>	<b>8,888</b>	<b>10,930</b>	<b>13,264</b>
归属母公司所有者权益	5,617	6,220	6,874	7,712
少数股东权益	1	1	2	2
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,618</b>	<b>6,221</b>	<b>6,876</b>	<b>7,714</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,639</b>	<b>15,109</b>	<b>17,806</b>	<b>20,978</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>235</b>	<b>403</b>	<b>608</b>	<b>933</b>
现金收益	457	993	1,241	1,532
存货影响	-151	-101	-134	-176
经营性应收影响	-719	-1,313	-1,139	-1,212
经营性应付影响	231	742	901	1,124
其他影响	417	83	-261	-335
<b>投资活动现金流</b>	<b>-334</b>	<b>-613</b>	<b>-629</b>	<b>-639</b>
资本支出	-512	-612	-628	-638
股权投资	-8	0	0	0
其他长期资产变化	186	-1	-1	-1
<b>融资活动现金流</b>	<b>125</b>	<b>804</b>	<b>651</b>	<b>591</b>
借款增加	869	949	970	985
股利及利息支付	-79	-331	-411	-505
股东融资	1	1	1	1
其他影响	-666	185	91	110

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>7,661</b>	<b>9,599</b>	<b>11,685</b>	<b>14,249</b>
营业成本	6,036	7,275	8,779	10,656
税金及附加	37	58	68	79
销售费用	510	595	724	883
管理费用	301	365	444	541
研发费用	343	413	502	613
财务费用	76	94	102	112
信用减值损失	-224	-100	-120	-140
资产减值损失	-38	-29	-32	-31
公允价值变动收益	41	10	10	10
投资收益	4	-2	-7	-2
其他收益	54	61	61	61
<b>营业利润</b>	<b>191</b>	<b>740</b>	<b>977</b>	<b>1,262</b>
营业外收入	13	9	11	12
营业外支出	3	2	3	3
<b>利润总额</b>	<b>201</b>	<b>747</b>	<b>985</b>	<b>1,271</b>
所得税	23	84	112	144
<b>净利润</b>	<b>178</b>	<b>663</b>	<b>873</b>	<b>1,127</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>178</b>	<b>663</b>	<b>873</b>	<b>1,127</b>
NOPLAT	245	746	964	1,226
EPS(摊薄)(元)	0.15	0.56	0.74	0.95

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-1.4%	25.3%	21.7%	21.9%
EBIT 增长率	-68.0%	204.6%	29.2%	27.2%
归母净利润增长率	-73.5%	271.8%	31.8%	29.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.2%	24.2%	24.9%	25.2%
净利率	2.3%	6.9%	7.5%	7.9%
ROE	3.2%	10.7%	12.7%	14.6%
ROIC	3.6%	9.3%	10.2%	11.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.6%	58.8%	61.4%	63.2%
债务权益比	46.6%	57.3%	66.0%	71.6%
流动比率	1.6	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.5	1.5	1.6	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	190	185	174	166
应付账款周转天数	96	98	98	97
存货周转天数	29	30	30	30
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.15	0.56	0.74	0.95
每股经营现金流	0.20	0.34	0.51	0.79
每股净资产	4.76	5.27	5.82	6.53
<b>估值比率</b>				
P/E	74	20	15	12
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	33	15	12	9

## 建筑建材组团队介绍

### 组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名。

### 分析师：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

### 分析师：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名团队成员。

### 研究员：杨啸宇

武汉大学金融学硕士，曾任职于德邦证券权益投资部，2023 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522