

科顺股份(300737.SZ)

毛利率持续改善，积极分红回购回馈市场

推荐（维持）

股价:4.74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/24.62%
实际控制人	陈伟忠,阮宜宝
总股本(百万股)	1,110
流通A股(百万股)	887
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	53
流通A股市值(亿元)	42
每股净资产(元)	4.41
资产负债率(%)	64.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】科顺股份（300737.SZ）*季报点评*单季度收入降幅收窄，坏账损失部分冲回*推荐 20241101

【平安证券】科顺股份（300737.SZ）*半年报点评*毛利率同比改善，中期分红率高*推荐 20240830

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNANHONG873@pingan.com.cn

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



事项：

公司公布2024年年报及2025年一季报，2024年实现营收68.3亿元，同比下降14.0%，归母净利润0.4亿元，同比扭亏；其中四季度营收同比下降0.6%至16.9亿元，归母净利润-0.8亿元。2025Q1营收同比降6.1%至14.0亿元，归母净利润同比降23.2%至0.4亿元。公司拟每10股派发现金红利3元（含税）。

平安观点：

- 2024年减值计提减少，2025Q1毛利率延续小幅改善。2024年实现营收68.3亿元，同比下降14.0%，主要受下游地产行业周期性调整及市政基建项目数量减少等影响，防水行业需求延续下滑，叠加公司审慎收缩高风险业务，重点发力零售渠道转型与工程渠道拓展。中国建筑防水协会预测防水2024年总产量25.38亿平方米，同比降16.8%。全年公司业绩扭亏，主要因：1）2024年毛利率同比提升0.6pct至21.8%，得益于销售价格基本稳定，而营业成本通过技术创新实现降低；2）期内计提信用和资产减值同比减少5.1亿元至3.1亿元。2024年期间费用同比微降，但收入下滑导致期间费率同比提升2.6pct至19.5%。从2025年一季度看，收入降幅较2024Q4小幅扩大，但较2024Q1-3明显缩窄；同时毛利率同比提升0.6pct至24.4%，考虑近期油价明显下滑，后续沥青等原材料成本有望下行，助力后续毛利率改善。
- 卷材与涂料毛利率均有改善，经销收入占比过半。分产品看，2024年防水卷材、防水涂料、防水工程施工、减隔震产品收入占比分别为52%、26%、18%、2%，收入降幅分别为15%、6%、17%、62%；防水卷材、防水涂料、防水工程施工毛利率分别为19.2%、33.7%、11.4%，同比增1.1pct、增2.1pct、降1.3pct。分渠道看，当前经销业务收入占比已超过55%。
- 经营性现金流较好，2024年度拟分红回购合计7.8亿元。2024年经营活动产生的现金流量净额3.2亿元，高于上年同期的1.9亿元；2025Q1为

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,944	6,829	7,202	7,736	8,307
YOY(%)	3.7	-14.0	5.5	7.4	7.4
净利润(百万元)	-338	44	201	331	435
YOY(%)	-289.5	113.1	357.2	64.4	31.3
毛利率(%)	21.2	21.8	23.5	23.5	24.0
净利率(%)	-4.2	0.6	2.8	4.3	5.2
ROE(%)	-6.7	0.9	4.1	6.6	8.5
EPS(摊薄/元)	-0.30	0.04	0.18	0.30	0.39
P/E(倍)	-15.6	119.4	26.1	15.9	12.1
P/B(倍)	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

-3.8亿元，较上年同期的-9.8亿元明显增加，印证公司持续加强应收款回收，保障现金流安全。2024年末应收账款40.7亿元，低于上年同期的41.2亿元。2024年筹资活动产生的现金流量净额-8.52亿元，低于上年同期的16.6亿元，主要原因系2023年发行可转债融资21.98亿元，期内未有大额融资。2024年度公司拟每10股派发现金红利3元（含税），合计分红金额3.3亿元，叠加2024年半年度利润分配方案共计派发现金红利8880万元，全年累计分红金额将达到4.2亿元。此外，公司2024年度以现金为对价，采用集中竞价方式实施的股份回购并完成注销的金额为3.6亿元，分红回购总金额将高达7.8亿元，占公司总市值比重（截至2025/4/25）达14.7%。

投资建议：考虑行业修复低于预期，下调公司盈利预测，预计2025-2026年归母净利润分别为2.0亿元、3.3亿元，原预测为3.5亿元、4.2亿元，新增2027年预测为4.4亿元，当前市值对应PE分别为26.1倍、15.9倍、12.1倍。从宏观层面看，防水行业基本来自内需，随着国内稳增长诉求提升，后续地产与基建支持政策有望加码，提振产业链信心；从行业层面看，防水行业与地产新开工紧密相关，近几年地产新开工大幅下滑，导致防水行业需求持续萎缩、叠加行业价格战蔓延，防水行业格局已大幅出清。从公司层面看，科顺股份作为防水头部企业，品牌、渠道、客户资源均具备优势，在行业下行期依然实现规模体量相对平稳，且减值计提较为充分。未来行业步入稳态后，公司市占率、利润率均具备修复空间。我们继续看好公司未来发展，叠加当前股价已调整较多，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）地产基本面恢复、基建需求落地低于预期：若后续地产销售、开工持续大幅下行，将影响防水行业需求；基建同理，若后续实物需求落地低于预期，亦将加剧防水需求压力。（2）防水新规落地不达预期：住建部防水新规因政策涉及面广、房企资金压力紧张、监管存在一定难度，存在新规执行落地较慢、防水需求放量不及预期的风险。（3）原材料价格继续上涨，制约行业利润率：若后续油价上涨，带动沥青、乳液、聚酯等原材料继续涨价，加剧公司盈利压力。（4）应收账款回收不及时与坏账计提风险：目前公司应收款减值较为充分，且有工抵房在手。但若后续地产资金环境与房企违约情况未出现好转，后续不排除继续计提减值，拖累公司业绩表现。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9919	9373	10048	10767
现金	3415	2881	3094	3323
应收票据及应收账款	4959	4930	5295	5686
其他应收款	338	331	355	382
预付账款	166	185	199	213
存货	502	471	506	540
其他流动资产	539	575	598	623
非流动资产	4124	4028	3931	3833
长期投资	30	28	25	23
固定资产	2438	2378	2317	2255
无形资产	276	262	248	235
其他非流动资产	1380	1360	1340	1321
资产总计	14044	13401	13978	14600
流动负债	6124	6062	7196	8352
短期借款	1378	1600	2409	3246
应付票据及应付账款	3214	3145	3376	3602
其他流动负债	1532	1317	1410	1505
非流动负债	2941	2339	1747	1166
长期借款	2751	2149	1557	976
其他非流动负债	190	190	190	190
负债合计	9065	8401	8943	9518
少数股东权益	85	62	25	-24
股本	1110	1110	1110	1110
资本公积	1612	1612	1612	1612
留存收益	2172	2217	2289	2385
归属母公司股东权益	4894	4938	5011	5106
负债和股东权益	14044	13401	13978	14600

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	316	71	328	395
净利润	32	179	294	386
折旧摊销	279	94	95	95
财务费用	75	67	72	81
投资损失	-11	-5	-5	-5
营运资金变动	-221	-273	-137	-170
其他经营现金流	162	8	8	8
投资活动现金流	867	-1	-1	-1
资本支出	261	0	0	0
长期投资	1158	0	0	0
其他投资现金流	-552	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-852	-604	-113	-165
短期借款	-138	222	809	837
长期借款	239	-602	-592	-581
其他筹资现金流	-953	-224	-331	-420
现金净增加额	332	-534	213	229

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6829	7202	7736	8307
营业成本	5342	5513	5919	6314
税金及附加	43	42	45	48
营业费用	619	648	658	665
管理费用	361	360	356	374
研发费用	275	301	323	347
财务费用	75	67	72	81
资产减值损失	-42	-36	-23	-25
信用减值损失	-268	-108	-77	-83
其他收益	68	60	60	60
公允价值变动收益	153	0	0	0
投资净收益	11	5	5	5
资产处置收益	0	4	4	4
营业利润	34	196	331	440
营业外收入	24	18	18	18
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	55	210	346	454
所得税	24	32	52	68
净利润	32	179	294	386
少数股东损益	-12	-23	-37	-49
归属母公司净利润	44	201	331	435
EBITDA	409	372	513	629
EPS（元）	0.04	0.18	0.30	0.39

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-14.0	5.5	7.4	7.4
营业利润(%)	107.7	474.6	69.1	32.7
归属于母公司净利润(%)	113.1	357.2	64.4	31.3
获利能力				
毛利率(%)	21.8	23.5	23.5	24.0
净利率(%)	0.6	2.8	4.3	5.2
ROE(%)	0.9	4.1	6.6	8.5
ROIC(%)	-0.3	2.7	4.0	5.1
偿债能力				
资产负债率(%)	64.5	62.7	64.0	65.2
净负债比率(%)	14.3	17.4	17.3	17.7
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.3
速动比率	1.5	1.4	1.3	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	3.30	3.38	3.38	3.38
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.18	0.30	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.06	0.30	0.36
每股净资产(最新摊薄)	4.37	4.41	4.48	4.56
估值比率				
P/E	119.4	26.1	15.9	12.1
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	22	23	17	14

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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±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±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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层