

科顺股份（300737）

2025 年中报点评：收入端仍然承压，毛利率和经营质量有所改善

增持（维持）

2025 年 09 月 03 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

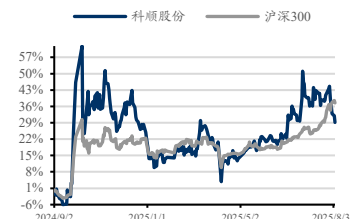
fangdl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,944	6,829	6,488	6,907	7,232
同比（%）	3.70	(14.04)	(4.99)	6.45	4.71
归母净利润（百万元）	(337.60)	44.07	168.19	272.97	325.72
同比（%）	(289.40)	113.05	281.63	62.30	19.33
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.30)	0.04	0.15	0.25	0.29
P/E（现价&最新摊薄）	(16.97)	129.96	34.05	20.98	17.58

投资要点

- **事件：公司发布 2025 年半年报。**2025H1 公司实现营收 32.2 亿元，同比-7.23%；归母净利 0.47 亿元，同比-49.98%。其中，Q2 公司实现营收 18.25 亿元，同比-8.1%；归母净利 645 万元，同比-84.32%。
- **需求承压、竞争加剧，控制风险致公司收入下滑。**分产品看，2025H1 公司防水卷材/防水涂料/防水工程施工分别实现收入 16.46/8.73/5.57 亿元，同比分别-9.79%/-9.15%/+2.36%，防水卷材和防水涂料业务收入依然承压，主要受到地产景气下行压力下项目需求减少，同时公司主动调整业务结构和加强客户风险前置管理的影响。
- **毛利率同比改善，期间费用率有所提高，信用减值影响利润表现。**2025H1 公司销售毛利率 24.68%，同比变动+1.23pct，主要系公司持续优化收入及产品结构，开发高端市场和优质项目，同时加大降本增效力度。分产品看，2025H1 公司防水卷材/防水涂料/防水工程施工毛利率分别为 22.89%/38.15%/7.67%，同比分别变动+1.87/+4.22/-6.11pct。期间费用率方面，2025H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+0.3/+0.61/+0.53/-0.69pct，受到收入下降、费用摊薄效应较弱影响，期间费用率有所提高。2025H1 公司信用减值损失-1.38 亿元，上年同期为-1.27 亿元，受到地产风险客户应收款账龄拉长导致按账龄组合计提增加所致。
- **经营活动现金流同比改善。**2025H1 公司经营活动产生的现金流量净额为-5.61 亿元，上年同期为-14.3 亿元，经营性现金流有所改善，主要系公司收现比有所提升，同时公司优化供应商付款方式、减少采购支出所致。公司中期拟每 10 股派发现金股利 0.5 元（含税），分红率 118%。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为防水头部企业，在行业下行压力下积极调整优化渠道和客户结构，同时降本增效和风险管控，提升经营质量和盈利能力，公司年中进行了部分渠道和产品的提价，预计有望对下半年的盈利修复产生积极影响；另外公司积极探索第二增长曲线，公告与专业投资机构设立产业并购基金，主要投资于新材料、新科技等领域，推动公司转型升级。考虑到信用减值损失的影响，我们调整公司 2025-2026 年并新增 2027 年归母净利润预测为 1.68/2.73/3.26 亿元（2025-2026 年前值为 3.18/4.86 亿元），对应 PE 分别为 34X/21X/18X。考虑到地产需求降幅有望收窄及公司主动调价和调整渠道结构，公司盈利能力和经营质量有望改善，维持公司评级为“增持”评级。
- **风险提示：**下游房地产行业波动的风险；原材料价格剧烈波动的风险；行业竞争加剧风险；计提大额信用减值损失的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.02
一年最低/最高价	3.85/7.17
市净率(倍)	1.22
流通 A 股市值(百万元)	4,452.32
总市值(百万元)	5,572.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.13
资产负债率(% LF)	69.40
总股本(百万股)	1,109.97
流通 A 股(百万股)	886.92

相关研究

《科顺股份(300737)：2024 年半年报点评：收入端承压、盈利端改善，中期分红率较高》

2024-08-28

《科顺股份(300737)：2023 年半年报点评：经销渠道加大投入，信用减值计提拖累业绩》

2023-08-31

科顺股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,919	9,314	10,050	10,647	营业总收入	6,829	6,488	6,907	7,232
货币资金及交易性金融资产	3,682	3,909	4,325	4,793	营业成本(含金融类)	5,342	4,854	5,115	5,308
经营性应收款项	4,750	4,066	4,331	4,444	税金及附加	43	41	44	46
存货	502	388	399	380	销售费用	619	603	637	669
合同资产	375	354	377	395	管理费用	361	363	380	400
其他流动资产	611	598	618	634	研发费用	275	273	286	301
非流动资产	4,124	4,129	3,917	3,696	财务费用	75	44	42	43
长期股权投资	30	30	30	30	加:其他收益	68	59	65	67
固定资产及使用权资产	2,438	2,292	2,096	1,891	投资净收益	11	7	8	8
在建工程	98	98	98	98	公允价值变动	153	60	45	30
无形资产	276	260	243	227	减值损失	(310)	(210)	(125)	(101)
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	4	3	4
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	34	229	399	473
其他非流动资产	1,257	1,425	1,425	1,425	营业外净收支	21	18	19	19
资产总计	14,044	13,444	13,967	14,343	利润总额	55	248	418	492
流动负债	6,124	5,504	5,807	5,930	减:所得税	24	87	158	182
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,705	1,743	1,743	1,743	净利润	32	160	260	310
经营性应付款项	3,214	2,771	2,972	3,066	减:少数股东损益	(12)	(8)	(13)	(16)
合同负债	484	407	452	467	归属母公司净利润	44	168	273	326
其他流动负债	720	583	640	654	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.15	0.25	0.29
非流动负债	2,941	2,849	2,899	2,949	EBIT	(39)	292	460	536
长期借款	487	387	437	487	EBITDA	239	594	772	857
应付债券	2,243	2,243	2,243	2,243	毛利率(%)	21.77	25.18	25.94	26.61
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	0.65	2.59	3.95	4.50
其他非流动负债	190	197	197	197	收入增长率(%)	(14.04)	(4.99)	6.45	4.71
负债合计	9,065	8,352	8,706	8,878	归母净利润增长率(%)	113.05	281.63	62.30	19.33
归属母公司股东权益	4,894	5,015	5,198	5,416					
少数股东权益	85	77	64	48					
所有者权益合计	4,978	5,092	5,261	5,464					
负债和股东权益	14,044	13,444	13,967	14,343					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	316	588	523	608	每股净资产(元)	4.37	4.49	4.65	4.85
投资活动现金流	867	(275)	(69)	(69)	最新发行在外股份(百万股)	1,110	1,110	1,110	1,110
筹资活动现金流	(852)	(145)	(82)	(101)	ROIC(%)	(0.24)	1.99	2.98	3.43
现金净增加额	332	167	372	438	ROE-摊薄(%)	0.90	3.35	5.25	6.01
折旧和摊销	279	303	312	322	资产负债率(%)	64.55	62.13	62.33	61.90
资本开支	(249)	(117)	(78)	(77)	P/E (现价&最新股本摊薄)	129.96	34.05	20.98	17.58
营运资本变动	(197)	(34)	(140)	(108)	P/B (现价)	1.18	1.15	1.11	1.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

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

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>