

公司研究 | 点评报告 | 科顺股份（300737.SZ）

收入压力延续，加大布局零售和海外

报告要点

科顺股份 2025 年前三季度实现营业收入 47 亿元，同比下降 8%；归属净利润 0.2 亿元，同比下降 84%，扣非净利润-0.6 亿元。三季度实现营业收入 15 亿元，同比下降 11%；归属净利润-0.3 亿元，同比下降 183%，扣非净利润-0.4 亿元。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002

科顺股份 (300737.SZ)

2025-10-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

收入压力延续，加大布局零售和海外

事件描述

公司 2025 年前三季度实现营业收入 47 亿元，同比下降 8%；归属净利润 0.2 亿元，同比下降 84%，扣非净利润-0.6 亿元。三季度实现营业收入 15 亿元，同比下降 11%；归属净利润-0.3 亿元，同比下降 183%，扣非净利润-0.4 亿元。

事件评论

- **收入继续承压，零售逆势增长。**公司过去 4 个季度收入增速分别为-1%、-6%、-8%、-11%，三季度收入承压，一方面源于建筑业需求弱势，据统计局 2025 年 1-9 月新开工面积同比下降 19%，在此背景下防水企业经营继续承压；另一方面源于需求承压带来的价格战。
- **盈利能力依旧承压。**公司前三季度毛利率约 24.3%，同比提升 1.3 个百分点，单三季度毛利约 23.6%，同比提升 1.4 个百分点，环比下降 1.3 个百分点，主要源于收入绝对值环比下降，从而费用摊薄减弱。此外前三季度期间费率约 18.9%，同比提升 1.0 个百分点，单三季度期间费率约 20.8%，同比提升 1.5 个百分点，其中销售费率提升最为显著，主要源于公司在投入零售和海外业务。此外信用和资产减值损失仍在延续，前三季度为 2.0 亿元，单三季度为 0.6 亿元，加回以上减值后归属净利率约 1.9%，同比下降 0.4 个百分点。
- **收现比逐步改善，但现金流尚未转正。**公司 2025 年前三季度收现比为 1.04，而 2022-2024 年前三季度分别为 0.83、0.90、0.98，经营质量呈持续改善趋势，主要源于公司不仅优化收入结构，同时加大对应收老款的催收工作，不断降低应收比例，公司三季报末应收账款约 41 亿元，而 2022-2024 年同期为 57、54、47 亿元。但近三年的付现比大幅提升，使得前三季度现金流净流入为-8.2 亿元，显著好于去年同期，但尚未实现转正。
- **积极优化业务结构，零售占比提升显著，出海业务崭露头角。**自 2020 年以来公司不断优化业务结构，加大对零售市场和海外市场的投入，加大对经销商及单体工商项目的开发力度，降低民营地产收入占比，减少包工包料业务等。未来几年公司计划将收入结构调整：零售业务收入占比 30%、海外业务占 20%、工建及同心圆业务占 50%。公司未来几年强调“零售优先”战略，产品布局全面，目前已涵盖防水、瓷砖胶、填缝剂、腻子粉、抹灰石膏、地坪等多个产品系列，同时深耕渠道网络，目前已建成全国 8 万多个经销网点；加强渠道粘性，升级“科顺好工长”会员体系，目前科顺好工长会员规模已突破 108 万人。此外公司积极出海，与 SAC 集团达成战略合作并在马来西亚设立两大现代化生产基地。
- **关注防水业务的筑底及第二主业的进展。**防水行业供给退出显著，防水材料规模以上产量 2024 年约 25.4 亿平米，较 2021 年下降 38%，这意味着公司盈利能力处于底部区间，若需求企稳甚至上行则盈利能力修复空间较大。同时公司依托产业并购基金，积极探索新材料、新科技等前沿领域，通过投资、收并购、联合经营等多种方式打造公司第二增长曲线。预计公司 2025-2026 年归属净利润约 0.5、3.4 亿元，对应估值为 107、17 倍。

风险提示

- 1、地产行业需求低预期；
- 2、原材料价格继续上涨。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.08
总股本(万股)	110,997
流通A股/B股(万股)	88,690/0
每股净资产(元)	4.06
近12月最高/最低价(元)	6.35/4.17

注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《行业仍有承压，经营质量继续改善》2025-09-07
- 《下滑收敛，经营优化》2025-04-28
- 《收入仍旧承压，经营质量优化》2024-11-03


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、地产行业需求低预期：防水行业是一个与房地产息息相关的行业，国家不断强化对房地产市场的宏观调控，最终会传导到防水企业，影响到防水行业的发展，若房地产行业回暖不及预期，最终会影响到行业总需求与企业应收账款回收等。

2、原材料价格继续上涨：公司生产所需的原材料主要包括沥青、SBS 改性剂、聚酯胎基、乳液、聚醚、TDI、MDI、TPO 树脂等，其中石油化工产品占较大比重，受国际原油价格变化以及石油化工产品供给和需求的影响也较大。全球原油价格出现波动时，会导致与其相关的石油化工产品价格出现一定的波动。因此，若上述原材料市场价格出现较大幅度波动，将可能对公司的盈利水平产生一定影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6829	6336	6653	7369	货币资金	3415	2619	2611	2632
营业成本	5342	4957	5157	5663	交易性金融资产	267	267	267	267
毛利	1487	1379	1496	1707	应收账款	4073	3779	3968	4395
%营业收入	22%	22%	22%	23%	存货	502	466	485	532
营业税金及附加	43	40	42	47	预付账款	166	154	160	176
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1496	1444	1478	1554
销售费用	619	431	432	427	流动资产合计	9919	8728	8969	9556
%营业收入	9%	7%	7%	6%	长期股权投资	30	30	30	30
管理费用	361	266	253	280	投资性房地产	92	92	92	92
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	2392	2580	2719	2875
研发费用	275	255	268	297	无形资产	276	356	436	516
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	23	23	23	23
财务费用	75	87	109	158	递延所得税资产	409	409	409	409
%营业收入	1%	1%	2%	2%	其他非流动资产	903	903	903	903
加: 资产减值损失	-42	-22	-23	-26	资产总计	14044	13121	13580	14404
信用减值损失	-268	-250	-80	-50	短期贷款	1378	800	800	800
公允价值变动收益	153	0	0	0	应付款项	1620	1503	1564	1717
投资收益	11	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	34	53	315	451	应付职工薪酬	149	138	144	158
%营业收入	0%	1%	5%	6%	应交税费	66	61	64	71
营业外收支	21	0	0	0	其他流动负债	2911	2728	2823	3064
利润总额	55	53	315	451	流动负债合计	6124	5230	5395	5810
%营业收入	1%	1%	5%	6%	长期借款	487	487	487	487
所得税费用	24	8	50	72	应付债券	2243	2243	2243	2243
净利润	32	44	264	379	递延所得税负债	39	39	39	39
归属于母公司所有者的净利润	44	53	341	470	其他非流动负债	172	172	172	172
少数股东损益	-12	-8	-77	-91	负债合计	9065	8172	8336	8752
EPS (元)	0.04	0.05	0.31	0.42	归属于母公司所有者权益	4894	4874	5245	5744
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	85	76	-1	-92
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4978	4950	5244	5652
经营活动现金流净额	316	483	534	577	负债及股东权益	14044	13121	13580	14404
取得投资收益收回现金	42	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	2	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-114	-463	-420	-434	每股收益	0.04	0.05	0.31	0.42
其他	937	0	0	0	每股经营现金流	0.28	0.44	0.48	0.52
投资活动现金流净额	867	-463	-420	-434	市盈率	127.69	106.73	16.51	11.99
债券融资	72	0	0	0	市净率	1.15	1.16	1.08	0.98
股权融资	15	0	0	0	EV/EBITDA	14.29	11.30	9.44	7.80
银行贷款增加 (减少)	31	-578	0	0	总资产收益率	0.3%	0.4%	2.5%	3.3%
筹资成本	-135	-136	-122	-122	净资产收益率	0.9%	1.1%	6.5%	8.2%
其他	-836	-103	0	0	净利率	0.6%	0.8%	5.1%	6.4%
筹资活动现金流净额	-852	-817	-122	-122	资产负债率	64.5%	62.3%	61.4%	60.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	330	-796	-8	21	总资产周转率	0.49	0.48	0.49	0.51

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。