

科顺股份(300737.SZ)

毛利率同比改善，现金流持续优化

推荐（维持）

股价:5 元

主要数据

行业	科顺股份
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)	55
流通A股市值(亿元)	44
每股净资产(元)	4.06
资产负债率(%)	69.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】科顺股份（300737.SZ）*年报点评*毛利率持续改善，积极分红回购回馈市场*推荐
20250428

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2025年三季报，前三季度实现营收47.0亿元，较上年同期调整后下降8.4%，归母净利润0.2亿元，较上年同期调整后下降84.1%；公司单三季度实现营收14.8亿元，较上年同期调整后下降10.9%，归母净利润为-0.3亿元，上年同期调整后为0.3亿元。

平安观点:

- 收入结构优化带动毛利率改善，多因素拖累业绩。**前三季度公司收入同比下滑，主要可能因国内工程建设项目减少，项目施工进度放缓，导致防水市场优质需求有所减少，同时公司主动调整业务结构，加强客户风险前置管理。期内归母净利润降幅超过营收降幅，主要因信用减值计提规模增加，其他收益、营业外收入减少。从毛利率情况看，前三季度销售毛利率24.3%，高于上年同期的23.0%，主要可能因公司持续优化收入结构，不断开发高端市场和优质项目，毛利率较高的海外业务、零售业务实现增长；公司亦加大降本增效力度，前三季度财务费用从上年同期的0.7亿元降至0.4亿元，销售费用亦同比小幅下滑。
- 经营性现金流明显改善，应收账款同比减少。**前三季度三季度经营活动产生的现金流量净额-8.2亿元，高于上年同期的-15.0亿元，可能因公司持续加强货款回收，同时优化供应商付款方式，减少采购现金支出。期末公司应收账款40.7亿元，低于上年同期的47.3亿元。
- 投资建议：**考虑行业需求修复弱于预期、且年内减值规模略多，我们下调公司盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为0.5亿元、2.3亿元、3.7亿元，原预测为2.0亿元、3.3亿元、4.4亿元；当前市值对应PE分别为110倍、24倍、15倍。尽管盈利预测下调，但从宏观层面看，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，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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,944	6,829	6,228	6,570	7,030
YOY(%)	3.7	-14.0	-8.8	5.5	7.0
净利润(百万元)	-338	44	51	232	367
YOY(%)	-289.5	113.1	14.7	358.8	58.1
毛利率(%)	21.2	21.8	24.1	24.5	25.5
净利率(%)	-4.2	0.6	0.8	3.5	5.2
ROE(%)	-6.7	0.9	1.0	4.6	6.9
EPS(摊薄/元)	-0.30	0.04	0.05	0.21	0.33
P/E(倍)	-16.4	125.9	109.8	23.9	15.1
P/B(倍)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

，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，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）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、聚醚等原材料继续涨价，加剧公司盈利压力。（3）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	8138	8568	9143
现金	3415	2491	2628	2812
应收票据及应收账款	4959	4263	4497	4812
其他应收款	338	286	302	323
预付账款	166	160	169	181
存货	502	404	424	448
其他流动资产	539	534	548	568
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	12165	12499	12977
流动负债	6124	4851	5640	6484
短期借款	1378	1019	1619	2234
应付票据及应付账款	3214	2696	2830	2987
其他流动负债	1532	1136	1192	1263
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	7190	7387	7650
少数股东权益	85	79	53	11
股本	1110	1110	1110	1110
资本公积	1612	1579	1579	1579
留存收益	2172	2208	2370	2627
归属母公司股东权益	4894	4896	5059	5315
负债和股东权益	14044	12165	12499	12977

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	146	254	317
净利润	32	45	206	325
折旧摊销	279	94	95	95
财务费用	75	60	54	55
投资损失	-11	-5	-5	-5
营运资金变动	-221	-57	-104	-162
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	-1069	-116	-132
短期借款	-138	-358	600	615
长期借款	239	-602	-592	-581
其他筹资现金流	-953	-108	-124	-165
现金净增加额	332	-924	137	184

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6829	6228	6570	7030
营业成本	5342	4727	4961	5238
税金及附加	43	36	38	41
营业费用	619	579	591	626
管理费用	361	343	342	352
研发费用	275	260	274	294
财务费用	75	60	54	55
资产减值损失	-42	-31	-20	-21
信用减值损失	-268	-218	-131	-105
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	43	228	369
营业外收入	24	18	18	18
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	55	57	242	383
所得税	24	12	36	57
净利润	32	45	206	325
少数股东损益	-12	-6	-26	-41
归属母公司净利润	44	51	232	367
EBITDA	409	211	391	532
EPS（元）	0.04	0.05	0.21	0.33

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-14.0	-8.8	5.5	7.0
营业利润(%)	107.7	26.2	429.3	61.8
归属于母公司净利润(%)	113.1	14.7	358.8	58.1
获利能力				
毛利率(%)	21.8	24.1	24.5	25.5
净利率(%)	0.6	0.8	3.5	5.2
ROE(%)	0.9	1.0	4.6	6.9
ROIC(%)	-0.3	1.0	3.0	4.5
偿债能力				
资产负债率(%)	64.5	59.1	59.1	59.0
净负债比率(%)	14.3	13.6	10.7	7.5
流动比率	1.6	1.7	1.5	1.4
速动比率	1.5	1.5	1.4	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
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	0.05	0.21	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.13	0.23	0.29
每股净资产(最新摊薄)	4.37	4.37	4.52	4.75
估值比率				
P/E	125.9	109.8	23.9	15.1
P/B	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	22	40	22	16

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