

公司研究

报表大幅纾压，Q1 经营企稳回升

——科顺股份（300737.SZ）25 年报及 26 年一季报点评

要点

事件：科顺股份发布 25 年报及 26 年一季报，25 年实现营收/归母净利/扣非归母净利 60.4/-5.4/-5.9 亿元，同比-11.5%/转亏/延续亏损。Q1 实现营收/归母净利/扣非归母净利 14.6/0.6/0.5 亿元，同比+4.3%/+56.9%/+127%。

25 年延续调整，26Q1 企稳回升。

行业需求疲软叠加公司主动调整，25 年收入延续下滑。分产品看，25 年防水卷材/防水涂料/工程施工实现营收 30.7/15.9/10.8 亿元，同比-13.6%/-11.1%/-10.7%；减隔震类产品/其他主营业务实现营收 1.6/0.7 亿元，同比+40.9%/-35%。分地区看，国内/境外收入 58.5/2.0 亿元，同比-12.6%/+43%。

Q1 毛利率显著改善，费用率平稳，盈利能力好转。

25 年公司毛利率 24.2%，同比+2.4pcts，主要系公司持续优化收入结构，毛利率较高的海外业务、零售业务实现快速增长。期间费用率 20.2%，同比+0.7pcts；销售/管理/财务/研发费用率为 9.0%/5.8%/1.3%/4.2%，同比-0.1/+0.5/+0.2/+0.1pcts，叠加信用减值/资产减值损失分别 6.0/1.8 亿元，最终销售净利率为-9.1%，同比-9.5pcts。

Q1 公司毛利率 27.5%，同比+3.1pcts，估计主要与收入结构改善、低价沥青冬储以及价盘止跌回升等有关；期间费用率 18.5%，同比+0.2pcts；销售/管理/财务/研发费用率为 8.8%/4.4%/1.8%/3.5%，同比+0.1/-0.9/+0.9/+0.03pcts，加上信用减值损失 0.5 亿元，最终销售净利率为 4.1%，同比+1.3pcts。

盈利预测、估值与评级：考虑到尾部减值风险及原材料成本上升影响，下调公司 26 年归母净利润预测为 2.41 亿元（较上次-13%），考虑到 27 年需求或迎来修复，上调 27 年归母净利润预测为 3.97 亿元（较上次+15%），新增 28 年归母净利润预测为 5.88 亿元，公司主动提升经营质量，优化业务结构，未来有望受益地产复苏，维持“买入”评级。

风险提示：应收账款减值，需求疲软，行业竞争加剧，原料成本上升。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,829	6,044	6,467	7,001	7,577
营业收入增长率	-14.04%	-11.49%	6.99%	8.26%	8.23%
归母净利润（百万元）	44	-535	241	397	588
归母净利润增长率	NA	-1314.73%	NA	65.05%	47.92%
EPS（元）	0.04	-0.48	0.22	0.36	0.53
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.90%	-13.49%	5.81%	8.75%	11.46%
P/E	171	NA	31	19	13
P/B	1.5	1.9	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-23

买入（维持）

当前价：6.80 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：鲁俊

执业证书编号：S0930525070002

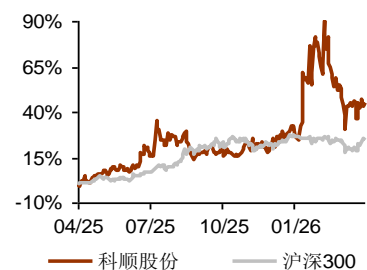
021-52523835

lujun1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.10
总市值(亿元)	75.48
一年最低/最高(元)	4.25/8.45
近 3 月换手率	218.34%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.43	-2.13	28.53
绝对	10.39	-0.44	55.00

资料来源：Wind

相关研报

经营持续调整，现金流显著改善——科顺股份（300737.SZ）2025 年中报点评（2025-09-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6,829	6,044	6,467	7,001	7,577
营业成本	5,342	4,581	4,743	5,008	5,313
折旧和摊销	277	270	232	242	254
税金及附加	43	46	49	53	57
销售费用	619	542	580	628	679
管理费用	361	351	375	406	432
研发费用	275	253	271	293	317
财务费用	75	75	81	76	50
投资收益	11	-20	0	0	0
营业利润	34	-576	321	530	783
利润总额	55	-592	304	513	767
所得税	24	-44	76	128	192
净利润	32	-548	228	385	575
少数股东损益	-12	-12	-12	-12	-12
归属母公司净利润	44	-535	241	397	588
EPS(元)	0.04	-0.48	0.22	0.36	0.53

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	316	320	-17	976	1,097
净利润	44	-535	241	397	588
折旧摊销	277	270	232	242	254
净营运资金增加	-461	-545	673	-125	-59
其他	456	1,131	-1,163	461	314
投资活动产生现金流	867	-433	-263	-375	-350
净资本支出	-249	-165	-350	-350	-350
长期投资变化	30	147	0	0	0
其他资产变化	1,086	-415	87	-25	0
融资活动现金流	-852	-601	223	-414	-545
股本变化	-67	0	0	0	0
债务净变化	90	-71	371	-337	-496
无息负债变化	309	-646	100	200	227
净现金流	332	-722	-56	187	202

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	21.8%	24.2%	26.7%	28.5%	29.9%
EBITDA 率	8.4%	12.7%	11.2%	12.9%	14.3%
EBIT 率	4.4%	8.2%	7.6%	9.4%	10.9%
税前净利润率	0.8%	-9.8%	4.7%	7.3%	10.1%
归母净利润率	0.6%	-8.9%	3.7%	5.7%	7.8%
ROA	0.2%	-4.4%	1.8%	2.9%	4.2%
ROE (摊薄)	0.9%	-13.5%	5.8%	8.7%	11.5%
经营性 ROIC	2.2%	6.3%	4.6%	6.2%	7.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	65%	67%	68%	65%	62%
流动比率	1.62	1.40	1.39	1.44	1.55
速动比率	1.54	1.33	1.32	1.37	1.46
归母权益/有息债务	1.10	0.91	0.88	1.03	1.31
有形资产/有息债务	3.01	2.66	2.58	2.82	3.25

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	14,044	12,400	13,032	13,279	13,585
货币资金	3,415	2,319	2,263	2,450	2,652
交易性金融资产	267	340	345	350	355
应收账款	4,073	3,295	3,716	3,502	3,354
应收票据	18	12	13	14	15
其他应收款 (合计)	338	340	551	614	683
存货	502	424	441	468	499
其他流动资产	705	684	684	684	684
流动资产合计	9,919	7,988	8,621	8,735	8,945
其他权益工具	4	4	4	4	4
长期股权投资	30	147	147	147	147
固定资产	2,392	2,202	2,107	2,038	1,985
在建工程	98	65	206	312	392
无形资产	276	264	308	351	394
商誉	23	23	23	23	23
其他非流动资产	684	929	929	929	929
非流动资产合计	4,124	4,412	4,412	4,544	4,640
总负债	9,065	8,348	8,819	8,681	8,412
短期借款	1,378	1,488	1,858	1,521	1,025
应付账款	1,620	1,575	1,630	1,721	1,826
应付票据	1,595	899	930	982	1,042
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	36	43	43	43	43
流动负债合计	6,124	5,692	6,194	6,056	5,787
长期借款	487	122	122	122	122
应付债券	2,243	2,313	2,313	2,313	2,313
其他非流动负债	42	35	35	35	35
非流动负债合计	2,941	2,656	2,625	2,625	2,625
股东权益	4,978	4,052	4,214	4,599	5,174
股本	1,110	1,110	1,110	1,110	1,110
公积金	1,843	1,822	1,846	1,885	1,944
未分配利润	1,837	939	1,089	1,447	1,975
归属母公司权益	4,894	3,969	4,143	4,540	5,128
少数股东权益	85	83	71	58	46

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	9.07%	8.97%	8.97%	8.97%	8.97%
管理费用率	5.28%	5.80%	5.80%	5.80%	5.70%
财务费用率	1.10%	1.25%	1.25%	1.09%	0.66%
研发费用率	4.03%	4.18%	4.18%	4.18%	4.18%
所得税率	43%	7%	25%	25%	25%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.30	0.06	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.28	0.29	-0.02	0.88	0.99
每股净资产	4.41	3.58	3.73	4.09	4.62
每股销售收入	6.15	5.45	5.83	6.31	6.83

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	171	NA	31	19	13
PB	1.5	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	18.7	14.7	16.5	12.8	10.2
股息率	4.4%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼