

科顺股份 (300737)

2025 年报暨 2026 年一季报点评：行业触底，经营质量提升

增持 (维持)

2026 年 04 月 25 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,829	6,044	6,648	7,181	7,606
同比 (%)	(14.04)	(11.49)	10.00	8.01	5.92
归母净利润 (百万元)	35.45	(535.34)	318.88	414.78	479.69
同比 (%)	110.50	(1,609.99)	159.57	30.07	15.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.03	(0.48)	0.29	0.37	0.43
P/E (现价&最新摊薄)	210.39	(13.93)	23.39	17.98	15.55

股价走势



投资要点

- **事件：公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。**2025 年全年收入 60.44 亿元，同比-11.49%；归母净利润-5.35 亿元，扣非归母净利润-5.90 亿元。2026 年 Q1 收入 14.56 亿元，同比+4.34%；归母净利润 0.64 亿元，同比+56.99%；扣非归母净利润 0.51 亿元，同比+127.0%。
- **25 年收入承压，26Q1 率先转正。**2025 年 Q1~Q4 单季度收入同比增速分别为-6.06%、-8.10%、-10.93%、-20.78%，系需求持续走弱叠加公司主动收缩所致。26Q1 收入同比+4.34%，重回正增长，系零售、海外及修缮业务带动，工程需求边际企稳。
- **毛利率持续改善，减值拖累全年业绩。**公司 2025 年全年毛利率 24.20%，同比提升 2.43 个百分点，主要受益于践行“反内卷”策略、稳定产品价格体系，以及高毛利的海外业务、零售业务占比提升。单季度毛利率呈改善趋势，25Q1 为 24.43%(同比+0.62pct)，25Q2 为 24.87%(同比+1.7pct)，25Q3 为 23.56%(同比+1.37pct)，25Q4 为 23.75%(同比+5.83pct)，26Q1 进一步提升至 27.51%(同比+3.08pct)。2025 年期间费用率保持稳定，为 20.2%(同比+0.71pct)，然而，公司计提信用减值损失 6.03 亿元(同比+125%)和资产减值损失 1.84 亿元(同比+338%)，合计 7.87 亿元，主要系应收账款坏账计提增加所致，拖累全年业绩由盈转亏。
- **经营现金流小幅改善，经营质量持续提升。**公司 2025 年经营活动现金流净额 3.20 亿元，同比小幅增长 1.44%，连续保持正增长。26Q1 经营活动现金流净额-0.55 亿元，但同比大幅改善 85.57%。
- **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；另外公司积极拓展同心圆业务，探索新材料等第二增长曲线。考虑到 25 年减值峰值已过且 26 年全行业持续提价的影响，我们上调公司 2026-2027 年归母净利润预测并新增 2028 年归母净利润预测为 3.19/4.15/4.80 亿元(2026-2027 年此前预测为 2.73/3.26 亿元)，对应 PE 分别为 23/18/16 倍，维持“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。

市场数据

收盘价(元)	6.72
一年最低/最高价	4.56/8.45
市净率(倍)	1.86
流通 A 股市值(百万元)	5,959.92
总市值(百万元)	7,459.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.61
资产负债率(% ,LF)	66.62
总股本(百万股)	1,109.97
流通 A 股(百万股)	886.89

相关研究

《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》

2025-09-03

《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

科顺股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,988	8,553	9,333	10,192	营业总收入	6,044	6,648	7,181	7,606
货币资金及交易性金融资产	2,659	2,816	3,297	3,890	营业成本(含金融类)	4,581	4,838	5,146	5,452
经营性应收款项	3,959	4,335	4,556	4,779	税金及附加	46	48	52	55
存货	424	420	423	421	销售费用	542	598	645	684
合同资产	391	409	449	473	管理费用	351	372	407	429
其他流动资产	554	573	607	629	研发费用	253	266	292	307
非流动资产	4,412	4,268	4,084	3,895	财务费用	75	66	65	61
长期股权投资	147	147	147	147	加:其他收益	40	51	53	57
固定资产及使用权资产	2,259	2,096	1,929	1,757	投资净收益	(20)	(11)	(16)	(16)
在建工程	65	65	65	65	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	264	247	231	214	减值损失	(787)	(130)	(125)	(101)
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	(576)	370	484	557
其他非流动资产	1,654	1,689	1,689	1,689	营业外净收支	(16)	(4)	(8)	(7)
资产总计	12,400	12,821	13,417	14,087	利润总额	(592)	366	476	550
流动负债	5,692	5,736	5,891	6,045	减:所得税	(44)	62	81	94
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,928	1,718	1,618	1,518	净利润	(548)	304	395	457
经营性应付款项	2,473	2,711	2,849	3,031	减:少数股东损益	(12)	(15)	(20)	(23)
合同负债	521	539	595	625	归属母公司净利润	(535)	319	415	480
其他流动负债	770	767	830	871	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.48)	0.29	0.37	0.43
非流动负债	2,656	2,654	2,604	2,554	EBIT	(316)	432	541	611
长期借款	122	122	72	22	EBITDA	(34)	662	775	850
应付债券	2,313	2,313	2,313	2,313	毛利率(%)	24.20	27.24	28.33	28.32
租赁负债	31	31	31	31	归母净利率(%)	(8.86)	4.80	5.78	6.31
其他非流动负债	189	187	187	187	收入增长率(%)	(11.49)	10.00	8.01	5.92
负债合计	8,348	8,389	8,495	8,599	归母净利润增长率(%)	(1,609.99)	159.57	30.07	15.65
归属母公司股东权益	3,969	4,364	4,873	5,462					
少数股东权益	83	68	48	25					
所有者权益合计	4,052	4,432	4,922	5,488					
负债和股东权益	12,400	12,821	13,417	14,087					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	320	454	677	767	每股净资产(元)	3.54	3.90	4.36	4.89
投资活动现金流	(433)	(96)	(74)	(72)	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	(601)	(197)	(121)	(102)	ROIC(%)	(3.25)	4.21	5.11	5.54
现金净增加额	(722)	157	482	593	ROE-摊薄(%)	(13.49)	7.31	8.51	8.78
折旧和摊销	282	229	234	239	资产负债率(%)	67.32	65.43	63.32	61.04
资本开支	(165)	(54)	(58)	(57)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(13.93)	23.39	17.98	15.55
营运资本变动	(223)	(285)	(167)	(113)	P/B(现价)	1.90	1.72	1.54	1.37

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>