

增持（维持）

## 三棵树（603737）2025 年年报点评

定价权增强毛利率提升，业绩实现大幅增长

2026 年 4 月 27 日

### 投资要点：

分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-22177163  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

#### 主要数据 2026 年 4 月 24 日

收盘价(元)	43.60
总市值(亿元)	321.69
总股本(亿股)	7.38
流通股本(亿股)	7.38
ROE(TTM)	25.88%
12月最高价(元)	58.37
12月最低价(元)	31.60

#### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 三棵树（603737）发布2025年年报，2025年实现营业收入125.27亿元，同比增长3.49%；实现归属于上市公司股东的净利润7.75亿元，同比增长133.45%。
- 2025年业绩实现大增133%。公司2025年全年实现营业收入125.27亿元，同比增长3.49%；实现利润总额9.77亿元，同比大幅增长272.5%；归属于上市公司股东的净利润7.75亿元，同比增长133.45%；扣非归属净利润5.57亿元，同比增长达278.22%。公司基本每股收益1.05元。公司业绩大幅增长，主要由于收入增加、毛利率提升所致。
- 综合毛利率提升4.19个百分点。分产品来看，家装墙面漆实现营业收入34.03亿元，同比增长14.67%；毛利率50.79%，毛利率比上年增加3.85个百分点。工程墙面漆实现营业收入38.9亿元，同比下降4.76%；毛利率37.55%，毛利率比上年增加4.62个百分点。基材与辅材实现营业收入36.62亿元，同比增长12.04%；毛利率22.16%，毛利率比上年增加3.29个百分点。防水卷材实现营业收入9.96亿元，同比下降24.52%；毛利率14.57%，毛利率比上年增加0.4个百分点。装饰施工实现营业收入2.92亿元，同比增长12.41%；毛利率1.31%，毛利率比上年增加4.01个百分点。2025年公司综合毛利率33.79%，同比增加4.19个百分点。
- 整体费用率下降。费用方面，2025年全年公司销售费用同比上升2.39%，主要是本报告期销售人员薪酬、广告及宣传费等增加所致；管理费用同比上升4.17%，主要是本报告期管理人员薪酬、折旧及摊销等增加所致；财务费用同比下降27.73%，主要是本报告期借款减少、利率降低所致；研发费用同比下降0.64%，其中研发投入占营收比例2.26%。2025年公司期间费用率25.08%，同比下降0.63个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为16.06%/5.82%/2.26%/0.93%，同比分别-0.17%/+0.04%/-0.09%/-0.4pct。
- 经营性现金流量净额大幅改善，负债率较高。2025年公司经营活动产生的现金流量净额为18.68亿元，较上年同期增加85.19%，主要是报告期收回货款增加及购买商品支付货款减少所致。截至2025年末资产负债率为75.83%，较去年同期下降3.06个百分点，但整体负债率仍较高。
- 总结与投资建议：公司2025年业绩大幅增长，其中归属净利润增幅明显高于营收，显示公司成本控制优化与产品结构升级带来成效，与此同时，公司产品定价权有所增强，价格提升也带来公司整体毛利率上升，提升盈利水平。公司聚焦存量房焕新（马上住服务）和工业涂料第二增长曲

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

线, 未来维持较快增长值得期待。预测公司2026年-2027年EPS分别为1.54元和1.93元, 维持“增持”评级, 建议关注。

- **风险提示:** 原材料成本上涨, 产品价格提升低于预期。房地产市场持续低迷, 带来下游需求不足。零售业务及工业涂料业务增长低于预期。负债结构转差。

表 1: 公司盈利预测简表 (2026/4/24)

科目 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>12,105</b>	<b>12,527</b>	<b>14344</b>	<b>15,778</b>
<b>营业总成本</b>	<b>11,732</b>	<b>11,553</b>	<b>12984</b>	<b>14,090</b>
营业成本	8,522	8,294	9,438	10,335
营业税金及附加	97	117	133	147
销售费用	1965	2012	2180	2272
管理费用	700	730	818	884
财务费用	161	117	85	90
研发费用	285	284	330	363
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	23	130	72	65
<b>营业利润</b>	<b>276</b>	<b>988</b>	<b>1509</b>	<b>1873</b>
加 营业外收入	9	13	20	32
减 营业外支出	23	24	32	35
<b>利润总额</b>	<b>262</b>	<b>977</b>	<b>1497</b>	<b>1870</b>
减 所得税	(51)	219	337	421
<b>净利润</b>	<b>313</b>	<b>758</b>	<b>1161</b>	<b>1449</b>
减 少数股东损益	(19)	(17)	23	29
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>332</b>	<b>775</b>	<b>1137</b>	<b>1420</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.45</b>	<b>1.05</b>	<b>1.54</b>	<b>1.93</b>
<b>PE</b>	<b>96.91</b>	<b>41.51</b>	<b>28.29</b>	<b>22.65</b>

数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

  

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn