

科顺股份 (300737)

 证券研究报告
2026年04月27日

民建渠道深化与出海布局推进，打开多元成长空间

2025 年报发布，收入与利润显著下滑

2025 年，公司实现营业收入 60.44 亿元，同比-11.49%，主要系一方面受到下游市场整体需求下降导致公司销售整体承压，另一方面，公司执行 25 年初制定的“提升经营质量，推动高质量发展”经营策略，优化调整业务结构，稳定产品价格体系。毛利率方面，公司销售毛利率为 24.20%，同比+2.43pct，主要系 2025 年公司响应“反内卷”针对部分产品调价落地，不断开发中高端市场和优质项目。净利润方面，2025 年，公司实现归母净利润-5.35 亿元，主要系公司营业收入有所下滑、计提信用减值损失及资产减值损失金额大幅增加，且其他收益及公允价值变动收益有所减少所致。

民建渠道深化与出海布局推进，打开多元成长空间

民用建材业务方面，公司民建业务的主要客户群体包括 C 端家庭消费者、工长、装修公司及经销商网络。2025 年，民建业务转型成效显著，已成为公司重要的业绩增长极。通过优化渠道结构、提升品牌势能及深化会员服务体系，零售业务实现放量增长，收入占比持续提升。截止 2025 年末，“科顺好工长”会员规模突破 118 万人，品牌影响力与市场份额稳步提升，有效对冲了房地产下行周期的经营压力。出海业务方面，截止 2026 年 4 月，公司已在中东、亚洲、北美、欧洲等地区建立业务基础，并将东南亚市场作为重点发展区域。项目合作方面，公司与 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，霹雳州华都牙也基地与柔佛州新山基地，两大基地建成与排产后，有望满足区域市场对专业地坪和工业防腐日益增长的需求。2025 年，公司境外收入达 1.95 亿，同比+ 42.98%。

存量更新带来机遇，新业务贡献增量，维持“买入”评级

虽然 2025 年，公司营业收入与利润端均出现较大幅度下滑，但从中长期看，公司降本增效已有一定成效，各项费用较去年同期均有所下降，费用管控成效逐步体现，25 年各项费用同比-8.82%，同时减隔震类产品收入同比增长 40.91%，业务培育取得一定进展，有望与防水主业、民建渠道及出海布局形成协同，因此我们上调 26-28 年归母净利润预测至 5 亿元/6 亿元/7 亿元（前值 26-27 年为 3 亿元/4 亿元），继续维持“买入”评级。

风险提示：地产修复不及预期、出海拓展不及预期、原材料成本超预期上涨。

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 建筑材料/装修建材 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 6.72 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-----------|
| A 股总股本(百万股) | 1,109.97 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 886.89 |
| A 股总市值(百万元) | 7,459.01 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 5,959.92 |
| 每股净资产(元) | 3.61 |
| 资产负债率(%) | 66.62 |
| 一年内最高/最低(元) | 8.45/4.56 |

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

股价走势



相关报告

- 《科顺股份-年报点评报告:现金分红大幅提升，盈利能力&现金流稳步向好》2025-04-25
- 《科顺股份-季报点评:减值冲回较多利润，盈利能力延续改善》2024-10-29
- 《科顺股份-半年报点评:利润呈现逐季改善趋势，盈利能力有望提升》2024-08-29

| 财务数据和估值 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|----------|------------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 6,828.80 | 6,044.12 | 7,006.25 | 7,805.90 | 8,363.97 |
| 增长率(%) | (14.04) | (11.49) | 15.92 | 11.41 | 7.15 |
| EBITDA(百万元) | 946.17 | 952.84 | 1,092.48 | 1,178.33 | 1,240.88 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 44.07 | (535.34) | 478.79 | 595.94 | 707.74 |
| 增长率(%) | (113.05) | (1,314.73) | (189.44) | 24.47 | 18.76 |
| EPS(元/股) | 0.04 | (0.48) | 0.43 | 0.54 | 0.64 |
| 市盈率(P/E) | 169.25 | (13.93) | 15.58 | 12.52 | 10.54 |
| 市净率(P/B) | 1.54 | 1.90 | 1.76 | 1.56 | 1.40 |
| 市销率(P/S) | 1.09 | 1.23 | 1.06 | 0.96 | 0.89 |
| EV/EBITDA | 5.39 | 6.49 | 8.01 | 6.11 | 6.09 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | 利润表(百万元) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 3,415.25 | 2,319.41 | 1,401.25 | 2,358.48 | 1,975.04 | 营业收入 | 6,828.80 | 6,044.12 | 7,006.25 | 7,805.90 | 8,363.97 |
| 应收票据及应收账款 | 4,090.63 | 3,306.73 | 4,088.76 | 4,150.80 | 4,445.50 | 营业成本 | 5,342.24 | 4,581.37 | 4,930.07 | 5,637.35 | 6,060.55 |
| 预付账款 | 166.14 | 182.79 | 186.62 | 252.50 | 210.10 | 营业税金及附加 | 43.21 | 45.78 | 50.41 | 53.36 | 54.31 |
| 存货 | 501.98 | 424.17 | 397.51 | 627.56 | 484.87 | 销售费用 | 619.26 | 541.89 | 596.74 | 631.61 | 642.93 |
| 其他 | 1,745.19 | 1,754.66 | 1,746.24 | 1,605.21 | 1,888.70 | 管理费用 | 360.87 | 350.51 | 385.99 | 408.54 | 415.87 |
| 流动资产合计 | 9,919.19 | 7,987.76 | 7,820.38 | 8,994.56 | 9,004.21 | 研发费用 | 275.15 | 252.84 | 278.43 | 294.70 | 299.98 |
| 长期股权投资 | 30.01 | 146.66 | 226.66 | 276.66 | 326.66 | 财务费用 | 75.37 | 75.45 | 106.18 | 101.58 | 84.59 |
| 固定资产 | 2,391.72 | 2,202.07 | 2,083.11 | 1,947.43 | 1,792.91 | 资产/信用减值损失 | (309.77) | (786.90) | (200.00) | (160.00) | (110.00) |
| 在建工程 | 98.50 | 65.26 | 57.16 | 52.29 | 43.38 | 公允价值变动收益 | 152.99 | (4.65) | 10.07 | 69.00 | 17.00 |
| 无形资产 | 276.06 | 263.67 | 248.07 | 232.47 | 216.87 | 投资净收益 | 10.59 | (20.30) | (4.85) | 2.85 | 4.50 |
| 其他 | 1,328.16 | 1,734.65 | 1,404.95 | 1,393.92 | 1,400.78 | 其他 | 67.59 | 39.87 | 58.11 | 60.09 | 56.42 |
| 非流动资产合计 | 4,124.44 | 4,412.32 | 4,019.96 | 3,902.78 | 3,780.61 | 营业利润 | 34.12 | (575.70) | 521.75 | 650.69 | 773.67 |
| 资产总计 | 14,043.62 | 12,400.08 | 11,840.34 | 12,897.34 | 12,784.81 | 营业外收入 | 24.25 | 10.17 | 11.19 | 12.31 | 13.54 |
| 短期借款 | 1,377.57 | 1,487.86 | 1,726.59 | 1,200.00 | 1,200.00 | 营业外支出 | 3.03 | 26.67 | 3.31 | 3.77 | 4.30 |
| 应付票据及应付账款 | 3,214.40 | 2,473.49 | 2,182.69 | 2,515.10 | 2,198.66 | 利润总额 | 55.35 | (592.19) | 529.63 | 659.22 | 782.90 |
| 其他 | 1,531.82 | 1,731.06 | 1,048.02 | 1,706.51 | 1,336.25 | 所得税 | 23.72 | (44.40) | 39.71 | 49.42 | 58.70 |
| 流动负债合计 | 6,123.79 | 5,692.41 | 4,957.31 | 5,421.61 | 4,734.92 | 净利润 | 31.62 | (547.80) | 489.92 | 609.80 | 724.20 |
| 长期借款 | 487.36 | 122.44 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 少数股东损益 | (12.45) | (12.45) | 11.14 | 13.86 | 16.46 |
| 应付债券 | 2,243.05 | 2,313.38 | 2,242.41 | 2,266.28 | 2,274.02 | 归属于母公司净利润 | 44.07 | (535.34) | 478.79 | 595.94 | 707.74 |
| 其他 | 210.93 | 219.77 | 217.98 | 216.23 | 217.99 | 每股收益(元) | 0.04 | (0.48) | 0.43 | 0.54 | 0.64 |
| 非流动负债合计 | 2,941.33 | 2,655.60 | 2,560.39 | 2,582.51 | 2,592.02 | 主要财务比率 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 负债合计 | 9,065.12 | 8,348.00 | 7,517.70 | 8,004.12 | 7,326.93 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 84.58 | 83.28 | 92.19 | 103.28 | 116.45 | 营业收入 | -14.04% | -11.49% | 15.92% | 11.41% | 7.15% |
| 股本 | 1,109.97 | 1,109.97 | 1,109.97 | 1,109.97 | 1,109.97 | 营业利润 | -107.72% | -1787.20% | -190.63% | 24.71% | 18.90% |
| 资本公积 | 1,611.64 | 1,576.16 | 1,576.16 | 1,576.16 | 1,576.16 | 归属于母公司净利润 | -113.05% | -1314.73% | -189.44% | 24.47% | 18.76% |
| 留存收益 | 2,068.56 | 1,184.39 | 1,567.42 | 2,044.17 | 2,610.37 | 获利能力 | | | | | |
| 其他 | 103.75 | 98.28 | (23.10) | 59.64 | 44.94 | 毛利率 | 21.77% | 24.20% | 29.63% | 27.78% | 27.54% |
| 股东权益合计 | 4,978.50 | 4,052.07 | 4,322.64 | 4,893.22 | 5,457.88 | 净利率 | 0.65% | -8.86% | 6.83% | 7.63% | 8.46% |
| 负债和股东权益总计 | 14,043.62 | 12,400.08 | 11,840.34 | 12,897.34 | 12,784.81 | ROE | 0.90% | -13.49% | 11.32% | 12.44% | 13.25% |
| | | | | | | ROIC | 1.44% | -10.60% | 14.36% | 12.59% | 17.51% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 64.55% | 67.32% | 63.49% | 62.06% | 57.31% |
| | | | | | | 净负债率 | 20.49% | 50.46% | 70.26% | 32.43% | 36.56% |
| | | | | | | 流动比率 | 1.62 | 1.40 | 1.58 | 1.66 | 1.90 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.54 | 1.33 | 1.50 | 1.54 | 1.80 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 1.65 | 1.63 | 1.89 | 1.89 | 1.95 |
| | | | | | | 存货周转率 | 14.47 | 13.05 | 17.05 | 15.23 | 15.04 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.49 | 0.46 | 0.58 | 0.63 | 0.65 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.04 | -0.48 | 0.43 | 0.54 | 0.64 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 0.28 | 0.29 | -0.44 | 1.68 | -0.02 |
| | | | | | | 每股净资产 | 4.37 | 3.54 | 3.81 | 4.32 | 4.81 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 169.25 | -13.93 | 15.58 | 12.52 | 10.54 |
| | | | | | | 市净率 | 1.54 | 1.90 | 1.76 | 1.56 | 1.40 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 5.39 | 6.49 | 8.01 | 6.11 | 6.09 |
| | | | | | | EV/EBIT | 7.63 | 9.05 | 10.68 | 8.07 | 8.03 |

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |