

科顺股份(300737.SZ)

毛利率持续改善，降本增效效果明显

推荐 (维持)

股价:6.82元

主要数据

行业	建材
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)	76
流通A股市值(亿元)	60
每股净资产(元)	3.61
资产负债率(%)	66.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】科顺股份(300737.SZ)*季报点评*毛利率同比改善，现金流持续优化*推荐20251101

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENG NAN HONG873@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年年报及2026年一季报，2025年实现营收60.4亿元，同比下降11.5%，归母净亏损5.4亿元，上年同期归母净利润调整后为3545万元。2026Q1营收同比增长4.3%至14.6亿元，归母净利润同比增长56.9%至0.6亿元。公司拟每10股派发现金红利0.6元(含税)。

平安观点:

- 全年毛利率明显改善，降本增效效果显著。2025年营收同比下降11.5%，主要受防水行业下游需求偏弱，以及公司积极稳定产品价格体系、审慎收缩高风险业务、重点发力零售渠道等。全年公司业绩扭亏，除了收入下滑，还因2025年信用减值、资产减值同比增加至6.0亿元、1.8亿元，公允价值变动收益从上年同期的1.5亿元降低至-465万元。2025年公司毛利率24.2%，高于上年同期的21.8%，得益于公司积极落实提价，以及客户与产品结构改善；全年销售费用同比明显下滑，降本增效效果明显。
- 26Q1收入增速转正，毛利率延续改善。从2026年一季度看，收入增速转正，或与油价等化工品上涨背景下、下游提前囤货有关。一季度毛利率27.5%，高于上年同期的24.4%，或得益于年初沥青价格较低、叠加公司积极推进涨价。收入增长叠加毛利率改善，带动一季度归母净利润同比增长较多。尽管近期沥青价格等上涨较多，公司亦积极推进防水产品涨价，后续毛利率有望延续改善趋势。一季度期间费用同比基本平稳，信用减值为0.5亿元，略高于上年同期的0.3亿元。
- 全年卷材与涂料毛利率改善，减隔震与海外业务收入增速高。分产品看，2025年防水卷材、防水涂料、防水工程施工、减隔震产品收入占比分别为50.82%、26.27%、17.94%、2.66%，收入增速分别为-13.60%、-11.13%、-10.68%、40.91%；防水卷材、防水涂料、防水工程施工毛利率分别为24.24%、37.22%、6.25%，同比增5.01pct、增3

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,829	6,044	6,362	6,793	7,414
YOY(%)	-14.0	-11.5	5.3	6.8	9.1
净利润(百万元)	44	-535	311	401	495
YOY(%)	113.1	-1,314.7	158.0	29.1	23.6
毛利率(%)	21.8	24.2	26.6	27.4	28.2
净利率(%)	0.6	-8.9	4.9	5.9	6.7
ROE(%)	0.9	-13.5	9.4	16.5	36.2
EPS(摊薄/元)	0.04	-0.48	0.28	0.36	0.45
P/E(倍)	171.8	-14.1	24.4	18.9	15.3
P/B(倍)	1.6	1.9	2.3	3.2	5.7

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

.55pct、降5.17pct。分区域看，境外收入尽管仅占比3.23%，但增速高达42.98%。

- **26Q1经营性现金流大幅提升，应收账款延续下滑。**2025年经营活动产生的现金流量净额3.2亿元，与上年同期基本持平，26Q1为-0.6亿元，明显高于上年同期的-3.8亿元，主要因购买商品、接受劳务支付的现金同比减少。2026Q1末公司应收账款33.9亿元，明显低于2024年末40.7亿元。
- **投资建议：**2025年公司业绩亏损较多，核心拖累在于减值计提，叠加收入下滑。考虑公司2025年减值计提较多且较为充分，2026年减值计提有望明显减少、对业绩端拖累大幅减轻；同时2025年以来毛利率持续改善，考虑公司积极落实提价，预计全年毛利率有望延续改善，叠加公司持续推进降本增效、期间费用有望进一步压降，因此上调公司2026-2027年盈利预测，预计2026-2027年归母净利润分别为3.1亿元、4.0亿元，原预测为2.3亿元、3.7亿元，新增2028年预测为5.0亿元；当前市值对应PE分别为24.4倍、18.9倍、15.3倍。从行业层面看，防水行业格局明显出清，近期行业内积极提价。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，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、聚酯等原材料继续涨价，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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7988	6373	6776	7359
现金	2319	636	679	741
应收票据及应收账款	4168	4265	4554	4970
其他应收款	340	332	355	387
预付账款	183	189	202	220
存货	424	400	423	456
其他流动资产	554	550	564	584
非流动资产	4412	4421	4377	4332
长期投资	147	147	147	147
固定资产	2259	2296	2281	2263
无形资产	264	250	237	224
其他非流动资产	1743	1728	1713	1698
资产总计	12400	10793	11153	11691
流动负债	5692	5235	6972	9084
短期借款	1488	1297	2809	4589
应付票据及应付账款	2473	2573	2717	2932
其他流动负债	1731	1364	1445	1564
非流动负债	2656	2169	1646	1129
长期借款	2467	1980	1458	940
其他非流动负债	189	189	189	189
负债合计	8348	7404	8619	10213
少数股东权益	83	91	100	111
股本	1110	1110	1110	1110
资本公积	1576	1576	1576	1576
留存收益	1283	613	-251	-1319
归属母公司股东权益	3969	3299	2435	1367
负债和股东权益	12400	10793	11153	11691

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	309	176	499	602
净利润	-548	318	410	507
折旧摊销	271	92	94	95
财务费用	75	94	122	180
投资损失	20	0	0	0
营运资金变动	-240	-335	-135	-188
其他经营现金流	730	8	8	8
投资活动现金流	-433	-108	-58	-58
资本支出	174	100	50	50
长期投资	-323	0	0	0
其他投资现金流	-284	-208	-108	-108
筹资活动现金流	-601	-1751	-398	-482
短期借款	110	-190	1512	1779
长期借款	-284	-487	-522	-518
其他筹资现金流	-427	-1074	-1388	-1744
现金净增加额	-733	-1683	43	62

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6044	6362	6793	7414
营业成本	4581	4672	4934	5323
税金及附加	46	48	51	56
营业费用	542	522	543	578
管理费用	351	318	340	356
研发费用	253	229	245	267
财务费用	75	94	122	180
资产减值损失	-184	-45	-41	-37
信用减值损失	-603	-115	-88	-74
其他收益	40	55	55	55
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资净收益	-20	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-576	375	484	597
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	27	11	11	11
利润总额	-592	374	483	596
所得税	-44	56	72	89
净利润	-548	318	410	507
少数股东损益	-12	7	9	12
归属母公司净利润	-535	311	401	495
EBITDA	-246	560	699	872
EPS (元)	-0.48	0.28	0.36	0.45

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-11.5	5.3	6.8	9.1
营业利润(%)	-1787.2	165.1	29.0	23.5
归属于母公司净利润(%)	-1314.7	158.0	29.1	23.6
获利能力				
毛利率(%)	24.2	26.6	27.4	28.2
净利率(%)	-8.9	4.9	5.9	6.7
ROE(%)	-13.5	9.4	16.5	36.2
ROIC(%)	-7.6	6.8	8.3	10.4
偿债能力				
资产负债率(%)	67.3	68.6	77.3	87.4
净负债比率(%)	40.4	77.9	141.5	323.8
流动比率	1.4	1.2	1.0	0.8
速动比率	1.3	1.1	0.9	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	2.91	3.21	3.21	3.21
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.48	0.28	0.36	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.16	0.45	0.54
每股净资产(最新摊薄)	3.54	2.94	2.16	1.20
估值比率				
P/E	-14.1	24.4	18.9	15.3
P/B	1.9	2.3	3.2	5.7
EV/EBITDA	-32	19	16	15

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:

此报告旨在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2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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