

公司研究 | 点评报告 | 科顺股份 (300737.SZ)

虽缓犹至，开启新生

报告要点

科顺股份 2025 年实现营业收入 60 亿元，同比下降 11%；归属净利润-5.4 亿元，扣非净利润-5.9 亿元。2026Q1 实现营业收入 15 亿元，同比增长 4%；归属净利润 0.6 亿元，同比增长 57%，扣非净利润 0.5 亿元，同比增长 127%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002

虽缓犹至，开启新生

事件描述

公司 2025 年实现营业收入 60 亿元，同比下降 11%；归属净利润-5.4 亿元，扣非净利润-5.9 亿元。2026Q1 实现营业收入 15 亿元，同比增长 4%；归属净利润 0.6 亿元，同比增长 57%，扣非净利润 0.5 亿元，同比增长 127%。

事件评论

- **收入拐点初现。**2025 年公司收入同比下降 11%，4 个季度收入增速分别为-6%、-8%、-11%、-21%，2026Q1 收入增速初步修复至 4%，主要源于防水行业总量下滑收敛叠加科顺股份市占率提升。分品类看，2025 年防水卷材、防水涂料、工程施工收入分别为 31、16、11 亿元，增速分别为-14%、-11%、-11%。公司减隔震收入开始筑底回升，2025 年收入 1.6 亿元，同比增长 41%，但毛利率仍维持在很底部水平，后续经营优化空间较大。
- **海外战略升级。**公司从 2025 年开始加大海外市场开拓，全年收入约 2 亿元，同比增长 42%，境外市场毛利率明显高于国内。公司与智能亚洲化学（SAC）集团达成战略合作，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，标志着海外业务从“产品输出”向“本土智造”的战略升级。双方将在两家联营公司投资共计 1000 万令吉——Smart CKS 制造私人有限公司（SAC、科顺股份分别持股其 51%、49%）和 Smart CKS 营销私人有限公司（科顺股份、SAC 分别持股其 49%、51%）。
- **盈利能力修复。**公司致力于盈利修复和降本增效，毛利率呈改善趋势，2025 年毛利率约 24.2%，同比提升 2.4 个百分点，2026Q1 进一步修复至 27.5%，同比提升 3.1 个百分点。同时 2025 年期间费率约 20.2%，同比提升 0.7 个百分点，但 2025 年底公司员工数量同比下降 717 人，因此 2026 年费用摊薄会更显著，1 季度期间费率同比提升 0.2 个百分点。最终归属净利率约 4.4%，同比提升 1.5 百分点。**2025 年防水行业价格仍处于价格战的末期，2026 年进入提价通道。**3 月以来发布三次提价函：1) 自 3 月 15 日起工程端沥青类卷材和沥青类涂料产品价格将上调 5%-10%；2) 自 3 月 31 日起防水材料价格上调；3) 价格体系虽已在 3 月 31 日上调了 8-12%，但仍无法承受原材料上涨压力，4 月 30 日起工程防水产品在现有价格基础上上调 3-8%。考虑到行业需求有限下滑且行业盈利已经筑底，预计 2026 年防水行业毛利率保持平稳无虞，公司由于渠道优化毛利率有望改善。
- **收现比改善后维稳。**公司 1 季度经营活动现金流净额约-0.6 亿元，同比显著改善。公司 2024-2026 年 1 季度收现比分别为 0.85、1.05、1.05，经营质量逐步改善，1 季度末应收账款及票据约 34 亿元，去年同期约 42 亿元。2021 年以来公司信用及资产减值损失已接近 25 亿元，随着应收账款绝对值持续下降，预计未来的信用及资产减值损失会很有限。
- **收入优化，出海开启，盈利改善，共同奠定公司经营拐点。**预计 2026-2027 年经营性净利润约 4.8、5.4 亿元，减值后的归属净利润约 3.5、4.5 亿元，对应估值为 21、16 倍。

风险提示

- 1、地产行业需求低预期；
- 2、原材料价格继续上涨。

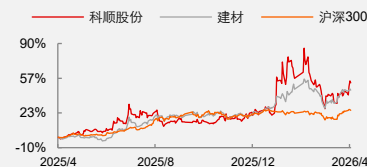
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.72
总股本(万股)	110,997
流通A股/B股(万股)	88,689/0
每股净资产(元)	3.61
近12月最高/最低价(元)	8.45/4.56

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入压力延续，加大布局零售和海外》2025-10-29
- 《行业仍有承压，经营质量继续改善》2025-09-07
- 《下滑收敛，经营优化》2025-04-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、地产行业需求低预期：防水行业是一个与房地产息息相关的行业，国家不断强化对房地产市场的宏观调控，最终会传导到防水企业，影响到防水行业的发展，若房地产行业回暖不及预期，最终会影响到行业总需求与企业应收账款回收等。

2、原材料价格继续上涨：公司生产所需的原材料主要包括沥青、SBS 改性剂、聚酯胎基、乳液、聚醚、TDI、MDI、TPO 树脂等，其中石油化工产品占较大比重，受国际原油价格变化以及石油化工产品供给和需求的影响也较大。全球原油价格出现波动时，会导致与其相关的石油化工产品价格出现一定的波动。因此，若上述原材料市场价格出现较大幅度波动，将可能对公司的盈利水平产生一定影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6044	6497	7180	8257	货币资金	2319	1720	2042	2488
营业成本	4581	4859	5351	6113	交易性金融资产	340	340	340	340
毛利	1463	1638	1828	2143	应收账款	3295	3541	3913	4501
%营业收入	24%	25%	25%	26%	存货	424	450	495	566
营业税金及附加	46	49	54	63	预付账款	183	194	214	244
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1427	1483	1567	1699
销售费用	542	487	503	495	流动资产合计	7988	7727	8570	9837
%营业收入	9%	8%	7%	6%	长期股权投资	147	147	147	147
管理费用	351	266	287	314	投资性房地产	118	118	118	118
%营业收入	6%	4%	4%	4%	固定资产合计	2202	2119	2022	1928
研发费用	253	268	298	342	无形资产	264	344	424	504
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	23	23	23	23
财务费用	75	90	107	153	递延所得税资产	503	503	503	503
%营业收入	1%	1%	1%	2%	其他非流动资产	1156	1156	1156	1156
加: 资产减值损失	-184	-23	-25	-29	资产总计	12400	12137	12962	14215
信用减值损失	-603	-150	-100	-50	短期贷款	1488	800	800	800
公允价值变动收益	-5	0	0	0	应付款项	1575	1670	1839	2101
投资收益	-20	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-576	330	484	731	应付职工薪酬	134	142	157	179
%营业收入	-10%	5%	7%	9%	应交税费	35	38	42	48
营业外收支	-16	0	0	0	其他流动负债	2461	2581	2793	3122
利润总额	-592	330	484	731	流动负债合计	5692	5231	5630	6250
%营业收入	-10%	5%	7%	9%	长期借款	122	122	122	122
所得税费用	-44	53	77	117	应付债券	2313	2313	2313	2313
净利润	-548	277	406	614	递延所得税负债	37	37	37	37
归属于母公司所有者的净利润	-535	349	454	730	其他非流动负债	183	183	183	183
少数股东损益	-12	-72	-48	-116	负债合计	8348	7886	8286	8906
EPS (元)	-0.48	0.31	0.41	0.66	归属于母公司所有者权益	3969	4239	4713	5462
					少数股东权益	83	11	-37	-152
					股东权益	4052	4250	4676	5310
					负债及股东权益	12400	12137	12962	14215
现金流量表 (百万元)									
	2025A	2026E	2027E	2028E	基本指标				
经营活动现金流净额	320	519	615	747	2025A	2026E	2027E	2028E	
取得投资收益收回现金	14	0	0	0	每股收益	-0.48	0.31	0.41	0.66
长期股权投资	-117	0	0	0	每股经营现金流	0.29	0.47	0.55	0.67
资本性支出	202	-202	-180	-187	市盈率	—	21.38	16.42	10.22
其他	-533	0	0	0	市净率	1.54	1.76	1.58	1.37
投资活动现金流净额	-433	-202	-180	-187	EV/EBITDA	14.78	11.94	10.10	7.54
债券融资	70	0	0	0	总资产收益率	-4.3%	2.9%	3.5%	5.1%
股权融资	3	0	0	0	净资产收益率	-13.5%	8.2%	9.6%	13.4%
银行贷款增加 (减少)	-255	-688	0	0	净利率	-8.9%	5.4%	6.3%	8.8%
筹资成本	-430	-130	-113	-113	资产负债率	67.3%	65.0%	63.9%	62.6%
其他	10	-98	0	0	总资产周转率	0.49	0.54	0.55	0.58
筹资活动现金流净额	-601	-916	-113	-113					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-715	-600	322	446					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。