

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.88
总股本/流通股本(亿股)	11.10 / 8.87
总市值/流通市值(亿元)	54 / 43
52周内最高/最低价	8.89 / 4.55
资产负债率(%)	67.3%
市盈率	-10.17
第一大股东	陈伟忠

研究所

分析师: 赵洋
SAC 登记编号: S1340524050002
Email: zhaoyang@cnpsec.com

科顺股份(300737)

Q2 毛利率改善明显，期待行业需求回暖

● 事件

公司发布 26 年中报，26 上半年公司实现营收 29.17 亿元，同比-9.42%，实现归母净利润 0.67 亿元，同比+43.50%，扣非后归母净利润 0.29 亿元，同比+310.77%；其中 26Q2 公司营收 14.61 亿元，同比-19.94%，归母净利润 0.04 亿元，同比-40.66%，扣非后归母净利润-0.22 亿元，同比+38.29%。

● 点评

上半年需求持续疲弱，提价落地毛利率改善明显：上半年公司收入下滑 9.42%，主要受到市场需求疲弱、以及公司优化客户和业务结构影响。分产品看，26 上半年公司防水卷材/防水涂料/防水工程施工分别实现收入 14.11/8.69/5.10 亿元，同比-14.24%/-0.35%/-8.51%，毛利率分别为 27.95%/38.94%/10.13%，同比+5.06%/+0.79%/+2.46pct，毛利率提升明显主要系公司产品提价落地、以及优化产品及客户结构所致。

费用率小幅提升，现金流改善明显：费用率方面，公司 26 上半年期间费用率为 18.93%，同比+0.87pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别 8.74%/4.35%/3.94%/1.90%，分别同比变化+0.41/-0.63/-0.08/1.07pct。此外，上半年公司经营性净现金流为 1.95 亿元，去年同期为-5.61 亿元，同比改善明显主要系公司持续优化收入结构，加强信用风险管控、优化对供应商付款方式等原因。

盈利预测：公司防水业主基本面触底，未来期待行业需求改善，公司盈利能力持续修复，同时公司积极开拓第二成长曲线，有望实现长期持续成长。我们预计公司 26-27 年收入分别为 57.2 亿、68.0 亿，同比-5.3%、+18.8%，预计 26-27 年归母净利润分别为 2.2 亿、3.5 亿，同比+140.9%、+61.0%；对应 26-27 年 PE 分别为 25.0X、15.6X。

● 风险提示：

防水行业基本面持续下行，新业务开拓不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6044	5722	6798	7668
增长率(%)	-11.49	-5.33	18.81	12.80
EBITDA（百万元）	-34.27	486.92	644.29	780.75
归属母公司净利润（百万元）	-535.34	218.69	352.11	470.16
增长率(%)	-1609.99	140.85	61.01	33.53
EPS(元/股)	-0.48	0.20	0.32	0.42
市盈率（P/E）	-10.22	25.03	15.55	11.64
市净率（P/B）	1.38	1.30	1.18	1.05
EV/EBITDA	-238.68	1127.54	851.50	701.82

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	6044	5722	6798	7668	营业收入	-11.5%	-5.3%	18.8%	12.8%
营业成本	4581	4177	4887	5460	营业利润	-	144.9%	57.1%	32.2%
税金及附加	46	43	51	58	归属于母公司净利润	-	140.9%	61.0%	33.5%
销售费用	542	513	609	687	获利能力				
管理费用	351	332	394	445	毛利率	24.2%	27.0%	28.1%	28.8%
研发费用	253	239	284	321	净利率	-8.9%	3.8%	5.2%	6.1%
财务费用	75	38	37	35	ROE	-13.5%	5.2%	7.6%	9.0%
资产减值损失	-184	-120	-100	-100	ROIC	-3.5%	3.1%	4.5%	5.5%
营业利润	-576	258	406	537	偿债能力				
营业外收入	10	10	10	10	资产负债率	67.3%	64.2%	63.7%	62.2%
营业外支出	27	27	27	27	流动比率	1.40	1.51	1.56	1.64
利润总额	-592	242	390	520	营运能力				
所得税	-44	18	29	39	应收账款周转率	1.64	1.79	2.02	1.99
净利润	-548	224	360	481	存货周转率	9.89	12.09	19.58	26.12
归母净利润	-535	219	352	470	总资产周转率	0.46	0.47	0.54	0.56
每股收益(元)	-0.48	0.20	0.32	0.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.48	0.20	0.32	0.42
货币资金	2319	2415	2826	3491	每股净资产	3.57	3.80	4.19	4.71
交易性金融资产	340	340	340	340	估值比率				
应收票据及应收账款	3307	3110	3649	4075	PE	-10.22	25.03	15.55	11.64
预付款项	183	167	195	218	PB	1.38	1.30	1.18	1.05
存货	424	267	232	186	现金流量表				
流动资产合计	7988	7650	8808	10047	净利润	-548	224	360	481
固定资产	2202	2151	2063	1942	折旧和摊销	282	207	217	225
在建工程	65	60	42	8	营运资本变动	-223	-15	-307	-249
无形资产	264	254	245	235	其他	809	187	239	242
非流动资产合计	4412	4391	4264	4089	经营活动现金流净额	320	603	510	699
资产总计	12400	12041	13072	14136	资本开支	-165	-146	-106	-66
短期借款	1488	1488	1488	1488	其他	-268	-36	-23	-26
应付票据及应付账款	2473	2255	2639	2948	投资活动现金流净额	-433	-182	-129	-92
其他流动负债	1731	1327	1533	1700	股权融资	3	0	0	0
流动负债合计	5692	5070	5660	6135	债务融资	-72	-313	0	0
其他	2656	2661	2661	2661	其他	-532	3	31	58
非流动负债合计	2656	2661	2661	2661	筹资活动现金流净额	-601	-310	31	58
负债合计	8348	7730	8320	8796	现金及现金等价物净增加额	-722	96	411	665
股本	1110	1110	1110	1110					
资本公积金	1576	1576	1576	1576					
未分配利润	939	1160	1540	2047					
少数股东权益	83	88	97	107					
其他	344	376	429	500					
所有者权益合计	4052	4311	4751	5340					
负债和所有者权益总计	12400	12041	13072	14136					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048