下载日志已记录，仅供内部参考

科顺股份（300737.SZ）

2026中报点评：增速承压但结构优化，经营质量持续提升

优于大市

核心观点

收入增速承压但结构优化，盈利能力同比改善。2026H1公司实现营收29.2亿元，同比-9.4%，实现归母净利润0.67亿元，同比+43.5%，扣非归母净利润+0.29亿元，同比+310.8%，EPS为0.06元/股，其中Q2单季度实现营收14.6亿元，同比-19.9%，归母净利润0.04亿元，同比-40.7%，扣非归母净利润-0.22亿元，同比+38.3%，受需求下滑以及公司主动调整业务结构影响，收入同比下滑，虽减值计提仍有扰动，但提价落地叠加降本增效，盈利能力显著改善带来净利润同比提升。

毛利率同环比持续改善，转债利息费用和汇兑影响财务费用。2026H1实现综合毛利率27.9%，同比+3.2pp，其中Q1、Q2单季度毛利率27.5%/28.3%，同比+3.1pp/+3.5pp，在沥青等主要原材料价格大幅上涨背景下，积极调整价格策略，通过提价和持续优化产品客户结构，毛利率较高的海外业务和零售业务占比进一步提升，叠加降本增效贡献，毛利率显著改善，其中防水卷材/防水涂料/防水工程施工/减隔震毛利率27.9%/38.9%/10.1%/10.6%，同比+5.1/+0.8/+2.5/-0.8pp，境内/境外毛利率27.5%/36.3%，同比+2.9/+8.7pp。期间费用率18.9%，同比+0.87pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别+0.51/-0.63/+1.1/-0.1pp，公司持续强化费用管控，但受收入同比下滑影响，费用摊薄有所减弱，同时受可转债利息费用增加及汇兑损失增加影响，财务费用同比+107%。

经营现金流净额同比转正，应收规模持续降低。2026H1公司实现经营活动净现金流1.95亿元，同比+134.7%，收现比/付现比1.06/1.07，上年同期为0.97/1.25，公司持续加强信用风险管控和货款回收，同时优化供应商付款方式，减少采购现金支出，经营活动净现金流同比转正。截至2026H1应收票据+应收账款+应收款项融资+其他应收款+合同资产合计41.5亿元，较上年同期减少12.0亿元，较年初减少3.5亿元，公司持续优化收入结构和回款质量，并加快存量去化，盘活工抵房资产，应收规模延续降低趋势，报告期计提信用减值损失1.6亿元，同比+0.25亿元，预计主要受账龄结构影响。

风险提示：地产复苏不及预期；原材料价格大幅上涨；应收账款回收风险

投资建议：盈利能力持续修复，中期受益格局改善，维持“优于大市”

公司严守发展质量，持续优化收入结构和降本控费，盈利能力呈持续改善趋势，随着供给格局优化，作为头部企业有望进一步受益，同时海外布局稳步推进并取得积极进展，同心圆产品起量拓宽应用场景，贡献中期成长空间。预计26-28年EPS为0.18/0.30/0.40元/股，对应PE为26.4/16.0/12.0x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,829	6,044	5,816	6,280	6,694
(+/-%)	-14.0%	-11.5%	-3.8%	8.0%	6.6%
净利润(百万元)	44	-535	204	337	448
(+/-%)	-113.1%	-1314.7%	-138.1%	65.5%	32.8%
每股收益（元）	0.04	-0.48	0.18	0.30	0.40
EBIT Margin	2.8%	4.5%	9.8%	11.0%	12.4%
净资产收益率（ROE）	0.9%	-13.5%	5.0%	7.8%	9.6%
市盈率（PE）	122.2	-10.1	26.4	16.0	12.0
EV/EBITDA	31.0	25.4	15.1	13.6	12.2
市净率（PB）	1.10	1.36	1.31	1.24	1.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

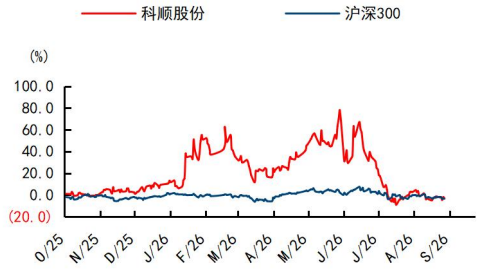
证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：陈颖
0755-81981825
chenying4@guosen.com.cn
S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.85元
总市值/流通市值	5385/4303百万元
52周最高价/最低价	9.37/4.40元
近3个月日均成交额	274.83百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《科顺股份(300737.SZ)-2025中报点评：毛利率同比修复，“反内卷”提价有望进一步改善盈利》 ——2025-09-02

《科顺股份（300737.SZ）-2024年报及2025一季报点评：调结构控风险，盈利和质量稳步改善》 ——2025-04-30

下载日志已记录，仅供内部参考

收入增速承压但结构优化，盈利能力同比改善。2026H1 公司实现营收 29.2 亿元，同比-9.4%，其中防水卷材/防水涂料/工程施工/减隔震收入 14.1/8.7/5.1/0.73 亿元，同比-14.2%/-0.4%/-8.5%/+20.3%，境内/境外收入 27.9/1.3 亿元，同比-10.7%/+30.6%，实现归母净利润 0.67 亿元，同比+43.5%，扣非归母净利润+0.29 亿元，同比+310.8%，EPS 为 0.06 元/股，其中 Q2 单季度实现营收 14.6 亿元，同比-19.9%，归母净利润 0.04 亿元，同比-40.7%，扣非归母净利润-0.22 亿元，同比+38.3%，受国内需求下滑以及公司主动调整业务结构影响，收入同比下滑，虽减值计提仍有扰动，但提价落地叠加降本增效，盈利能力显著改善带来净利润同比提升。

图1：科顺股份营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



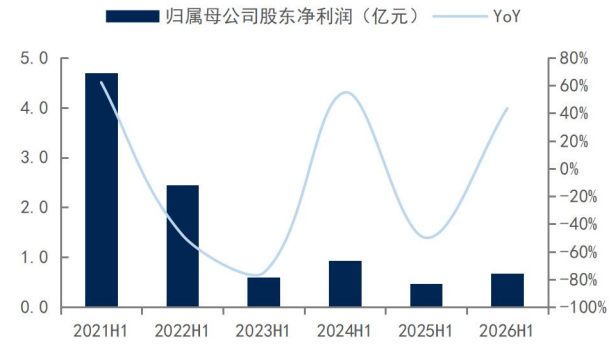
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：科顺股份单季营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：科顺股份归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：科顺股份单季归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



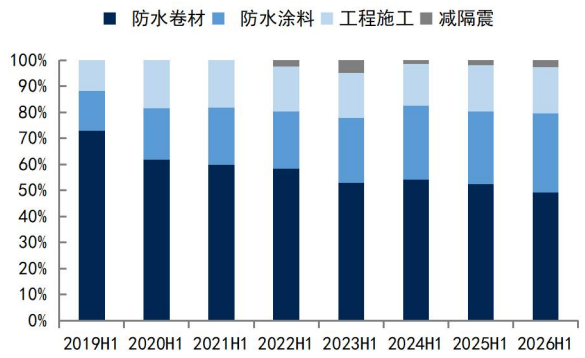
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（22Q4=-12590.7%，26Q1=-576.2%）

毛利率同环比持续改善，转债利息费用和汇兑影响财务费用。2026H1 实现综合毛利率 27.9%，同比+3.2pp，其中 Q1、Q2 单季度毛利率 27.5%/28.3%，同比+3.1pp/+3.5pp，在沥青等主要原材料价格大幅上涨背景下，积极调整价格策略，通过提价和持续优化产品客户结构，毛利率较高的海外业务和零售业务占比进一步提升，叠加降本增效贡献，毛利率显著改善，其中防水卷材/防水涂料/防水工程施工/减隔震毛利率 27.9%/38.9%/10.1%/10.6%，同比+5.1/+0.8/+2.5/-0.8pp，境内/境外毛利率 27.5%/36.3%，同比+2.9/+8.7pp。期间费用率 18.9%，同比+0.87pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别+0.51/-0.63/+1.1/-0.1pp，公司持续强化费用管控，但受收入同比下滑影响，费用摊薄有所减弱，同时受可转债

下载日志已记录，仅供内部参考

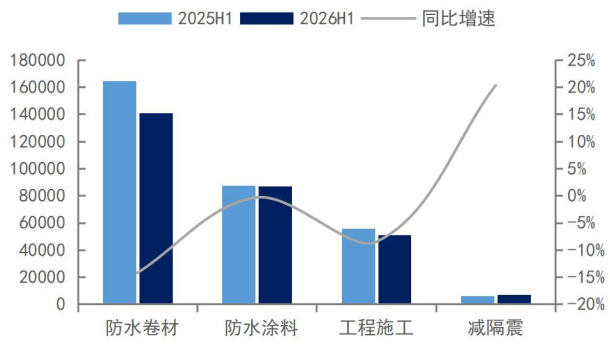
利息费用增加及汇兑损失增加影响，财务费用同比+107%。

图5：科顺股份分产品收入结构（单位：%）



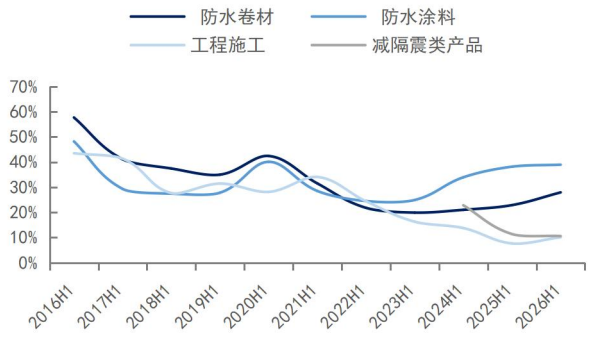
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：科顺股份分产品收入及同比增速（单位：万元、%）



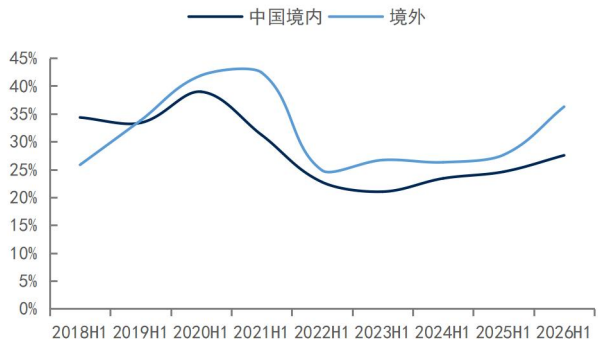
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：科顺股份分产品毛利率（单位：、%）



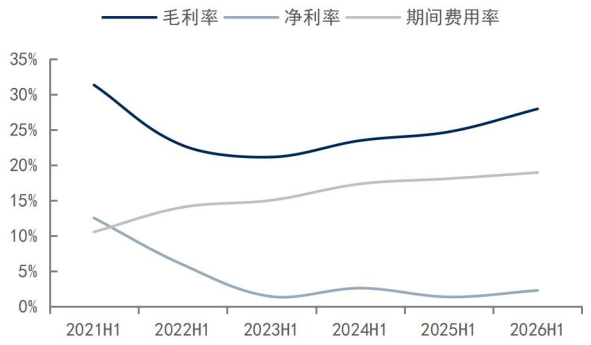
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：科顺股份分区域毛利率（单位：%）



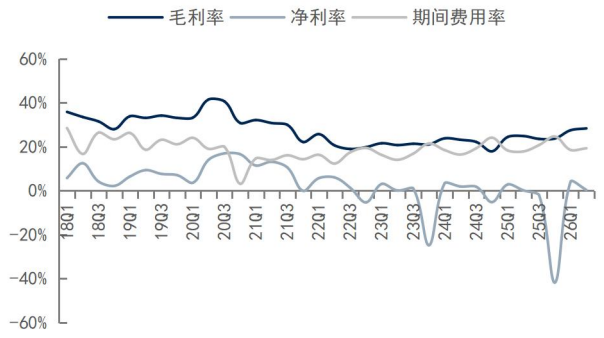
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：科顺股份毛利率和净利率、期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

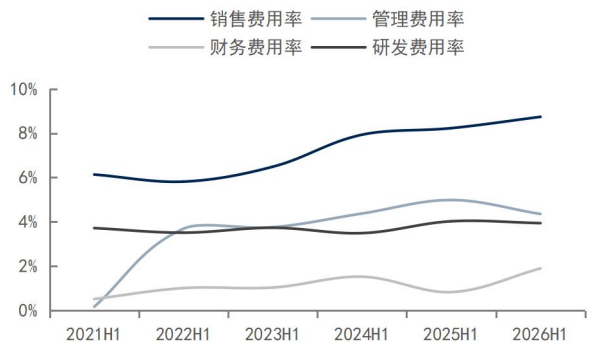
图10：科顺股份单季度毛利率和净利率、期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

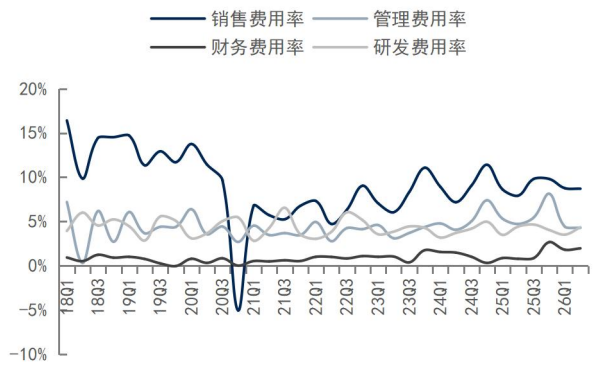
下载日志已记录，仅供内部参考

图11：科顺股份期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

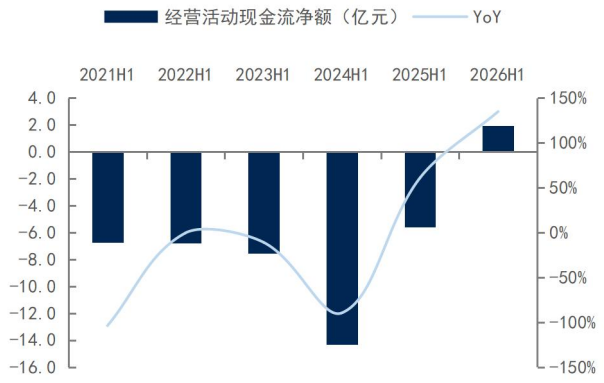
图12：科顺股份单季度期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

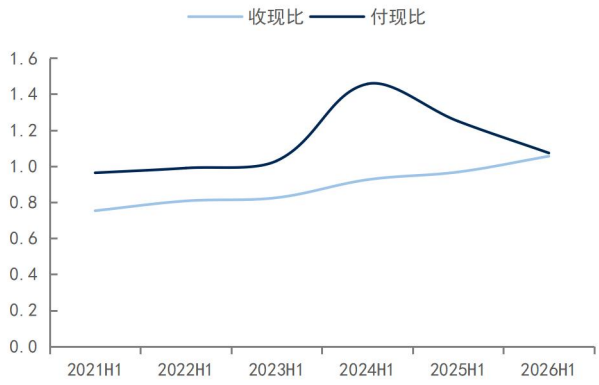
经营现金流净额同比转正，应收规模持续降低。2026H1 公司实现经营活动净现金流 1.95 亿元，同比+134.7%，收现比/付现比分别为 1.06/1.07，上年同期为 0.97/1.25，公司持续加强信用风险管控和货款回收，同时优化供应商付款方式，减少采购现金支出，经营活动净现金流同比转正。截至 2026H1 应收票据+应收账款+应收款项融资+其他应收款+合同资产合计 41.5 亿元，较上年同期减少 12.0 亿元，较年初减少 3.5 亿元，公司持续优化收入结构和回款质量，并加快存量去化，积极盘活工抵房资产，应收规模延续降低趋势，报告期计提信用减值损失 1.6 亿元，同比+0.25 亿元，预计主要受账龄结构影响。

图13：科顺股份经营性净现金流及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图14：科顺股份收现比/付现比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：盈利能力持续修复，中期受益格局改善，维持“优于大市”评级。公司严守发展质量，持续优化收入结构和降本控费，盈利能力呈持续改善趋势，随着供给格局优化，作为头部企业有望进一步受益，同时海外布局稳步推进并取得积极进展，同心圆产品起量拓宽应用场景，贡献中期成长空间。预计 26-28 年 EPS 为 0.18/0.30/0.40 元/股，对应 PE 为 26.4/16.0/12.0x，维持“优于大市”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3415	2319	2429	2774	3188
应收款项	4429	3646	3544	3865	4161
存货净额	502	424	401	434	462
其他流动资产	1246	1258	1136	1267	1329
流动资产合计	**9919**	**7988**	**7850**	**8679**	**9479**
固定资产	2490	2267	2126	2008	1904
无形资产及其他	276	264	253	243	232
投资性房地产	1328	1735	1735	1735	1735
长期股权投资	30	147	204	291	363
资产总计	**14044**	**12400**	**12168**	**12955**	**13713**
短期借款及交易性金融负债	1705	1928	2000	2200	2420
应付款项	3214	2473	2274	2481	2668
其他流动负债	1204	1291	1042	1171	1196
流动负债合计	**6124**	**5692**	**5316**	**5852**	**6284**
长期借款及应付债券	2730	2436	2436	2436	2436
其他长期负债	211	220	218	222	223
长期负债合计	**2941**	**2656**	**2654**	**2657**	**2658**
负债合计	**9065**	**8348**	**7969**	**8509**	**8942**
少数股东权益	85	83	87	99	110
股东权益	4894	3969	4111	4347	4661
负债和股东权益总计	**14044**	**12400**	**12168**	**12955**	**13713**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.04	(0.48)	0.18	0.30	0.40
每股红利	0.12	0.39	0.06	0.09	0.12
每股净资产	4.41	3.58	3.70	3.92	4.20
ROIC	1%	2%	5%	6%	8%
ROE	1%	-13%	5%	8%	10%
毛利率	22%	24%	28%	29%	29%
EBIT Margin	3%	4%	10%	11%	12%
EBITDA Margin	7%	9%	15%	16%	18%
收入增长	-14%	-11%	-4%	8%	7%
净利润增长率	-113%	-1315%	-138%	66%	33%
资产负债率	65%	68%	66%	66%	66%
股息率	2.5%	8.0%	1.1%	1.9%	2.5%
P/E	122.2	(10.1)	26.4	16.0	12.0
P/B	1.1	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	31.0	25.4	15.1	13.6	12.2

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**6829**	**6044**	**5816**	**6280**	**6694**
营业成本	5342	4581	4201	4487	4727
营业税金及附加	43	46	47	50	54
销售费用	619	542	494	521	535
管理费用	361	351	272	281	278
研发费用	275	253	233	251	268
财务费用	75	75	87	87	87
投资收益	11	(20)	20	20	20
资产减值及公允价值变动	111	(188)	(50)	(50)	(50)
其他收入	(475)	(816)	(433)	(401)	(418)
营业利润	34	(576)	252	423	565
营业外净收支	21	(16)	10	10	10
利润总额	**55**	**(592)**	**262**	**433**	**575**
所得税费用	24	(44)	52	87	115
少数股东损益	(12)	(12)	5	9	12
归属于母公司净利润	**44**	**(535)**	**204**	**337**	**448**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	44	(535)	204	337	448
资产减值准备	(781)	745	(34)	(44)	(42)
折旧摊销	277	270	317	331	346
公允价值变动损失	(111)	188	50	50	50
财务费用	75	75	87	87	87
营运资本变动	(599)	541	(237)	(189)	(215)
其它	807	(767)	38	56	54
经营活动现金流	**(363)**	**441**	**338**	**541**	**641**
资本开支	0	(588)	(181)	(208)	(240)
其它投资现金流	1121	(13)	0	0	0
投资活动现金流	**1122**	**(717)**	**(239)**	**(295)**	**(312)**
权益性融资	3	3	0	0	0
负债净变化	169	(365)	0	0	0
支付股利、利息	(135)	(430)	(61)	(101)	(134)
其它融资现金流	256	766	72	200	220
融资活动现金流	**326**	**(820)**	**11**	**99**	**86**
现金净变动	**1086**	**(1096)**	**110**	**344**	**414**
货币资金的期初余额	2329	3415	2319	2429	2774
货币资金的期末余额	3415	2319	2429	2774	3188
企业自由现金流	0	475	354	486	557
权益自由现金流	0	876	356	616	707

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032

