

科强股份 (920665.BJ)
光伏“反内卷”进行时，石化密封等多下游特种领域显成效

2025年12月16日

——北交所信息更新

投资评级：增持（下调）
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/12/15
当前股价(元)	19.95
一年最高最低(元)	19.95/10.05
总市值(亿元)	25.93
流通市值(亿元)	12.78
总股本(亿股)	1.30
流通股本(亿股)	0.64
近3个月换手率(%)	230.59

● 2025Q3 营收环比+0.84%，2025 三季度末合同负债较年初+61.66%

科强股份 2025 年前三季度实现营收 2.35 亿元同比-6.93%，归母净利润 3205 万元同比-35.73%。单三季度实现营收 8512 万元同比+1.78%，环比+0.84%；归母净利润 996 万元同比-15.26%，环比-17.35%。下滑主要因为光伏组件主机厂为了降低成本、减少亏损，继续要求供应商降价并在招标中采取低价中标方式，导致硅胶板整体销售价格持续下降，1-9 月份硅胶板类营业收入同比下降 14.11%，毛利率同比下降 5.41 个百分点。我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计归母净利润分别为 0.46/0.49/0.53（原 0.70/0.84/1.04）亿元，但 2025 年三季度末公司合同负债 878 万元较年初+62%，预收商品款增加，我们看好光伏“反内卷”政策持续推进，行业拐点有望短期显现，公司的硅胶板、橡胶密封制品的多下游拓展，当前股价对应 PE 分别为 55.8/52.6/49.1 倍，考虑估值因素，下调为“增持”评级。

● 光伏“反内卷”进行时，多余产能出清价格有望回归理性

硅胶板是光伏层压机核心辅材。2024 年 10 月 14 日，中国光伏行业协会在上海召开“防止行业‘内卷式’恶性竞争专题座谈会”。光伏行业以自律规则的形式，首次明确将成本价作为招投标红线。据 SMM 统计数据，12 月份，国内多晶硅排产环比下降 0.96%；硅片排产环比下降 15.95%；电池片排产环比下降 12.61%；组件排产环比下降 13.58%。

● 橡胶密封制品 2025Q3 中标项目增多，多下游特种领域布局成效初显

公司致力于特种高性能橡胶（布、板、带）制品，形成了以硅胶板、车辆贯通道棚布、橡胶密封制品、轻型橡胶输送带等多项产品为主的产品结构。公司是中石化、中石油供应商，并有产品应用于长征六号甲运载火箭。2025 年橡胶密封制品陆续中标扬子石化、仪征输油站储罐导向（量油）管密封装置大型贮罐配件、中国石化青岛石油化工有限公司责任公密封帽等项目。参股的无锡科悦新材料科技有限公司下属品牌“新诺维 SiNavo”的 Valocore 内饰材料在中国高铁 CR450“优选一等座”成功落地。

● 风险提示：产品毛利率下降风险、应收账款坏账风险、存货减值风险

北交所研究团队

相关研究报告

《下游轨交景气度企稳回升，积极布局汽车等新业务板块——北交所信息更新》-2025.5.20

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	350	337	315	335	362
YOY(%)	23.1	-3.7	-6.3	6.4	8.1
归母净利润(百万元)	75	62	46	49	53
YOY(%)	43.6	-17.5	-25.2	6.1	7.2
毛利率(%)	41.8	38.2	35.6	34.5	33.6
净利率(%)	21.5	17.7	14.7	14.7	14.6
ROE(%)	10.9	8.4	6.3	6.4	6.6
EPS(摊薄/元)	0.58	0.48	0.36	0.38	0.41
P/E(倍)	34.4	41.8	55.8	52.6	49.1
P/B(倍)	3.8	3.7	3.5	3.4	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	645	556	532	528	588
现金	221	198	167	168	188
应收票据及应收账款	239	218	230	234	254
其他应收款	3	3	2	4	3
预付账款	5	3	4	4	5
存货	74	75	82	70	90
其他流动资产	104	58	48	48	48
非流动资产	155	263	326	377	353
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	118	116	133	236	213
无形资产	27	27	26	25	23
其他非流动资产	9	120	167	117	116
资产总计	800	819	858	905	941
流动负债	111	103	116	132	135
短期借款	0	0	0	8	0
应付票据及应付账款	88	87	96	102	110
其他流动负债	23	16	20	23	25
非流动负债	3	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	2	2	2	2
负债合计	113	105	118	134	137
少数股东权益	7	4	4	4	4
股本	130	130	130	130	130
资本公积	220	220	220	220	220
留存收益	330	359	399	441	485
归属母公司股东权益	680	709	736	766	799
负债和股东权益	800	819	858	905	941

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	43	70	48	78	42
净利润	75	60	46	49	53
折旧摊销	12	12	12	18	24
财务费用	-2	-3	-2	-2	-2
投资损失	-1	-4	-2	-2	-2
营运资金变动	-55	-12	-3	17	-28
其他经营现金流	13	17	-3	-3	-3
投资活动现金流	-62	-63	-62	-66	4
资本支出	6	15	75	69	-1
长期投资	-57	-50	0	0	0
其他投资现金流	1	2	13	3	3
筹资活动现金流	174	-32	-17	-18	-18
短期借款	0	0	0	8	-8
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	30	0	0	0	0
资本公积增加	134	0	0	0	0
其他筹资现金流	10	-32	-17	-25	-10
现金净增加额	155	-26	-32	-7	28

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	350	337	315	335	362
营业成本	204	208	203	220	241
营业税金及附加	4	4	3	4	4
营业费用	12	13	12	12	13
管理费用	21	22	22	23	24
研发费用	15	16	18	18	19
财务费用	-2	-3	-2	-2	-2
资产减值损失	-6	-8	-8	-6	-4
其他收益	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	1	1	1
投资净收益	1	4	2	2	2
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	86	67	55	58	62
营业外收入	3	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	88	70	55	58	62
所得税	13	11	8	9	9
净利润	75	60	46	49	53
少数股东损益	-0	-2	0	0	0
归属母公司净利润	75	62	46	49	53
EBITDA	96	79	63	73	83
EPS(元)	0.58	0.48	0.36	0.38	0.41

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	23.1	-3.7	-6.3	6.4	8.1
营业利润(%)	40.5	-21.6	-18.9	6.1	7.2
归属于母公司净利润(%)	43.6	-17.5	-25.2	6.1	7.2
获利能力					
毛利率(%)	41.8	38.2	35.6	34.5	33.6
净利率(%)	21.5	17.7	14.7	14.7	14.6
ROE(%)	10.9	8.4	6.3	6.4	6.6
ROIC(%)	19.4	13.2	8.8	8.8	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	14.1	12.8	13.7	14.8	14.6
净负债比率(%)	-31.8	-27.5	-22.2	-20.5	-23.1
流动比率	5.8	5.4	4.6	4.0	4.4
速动比率	5.1	4.6	3.9	3.4	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.9	1.7	1.6	1.6	1.7
应付账款周转率	3.4	3.7	3.3	3.3	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.48	0.36	0.38	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.54	0.37	0.60	0.32
每股净资产(最新摊薄)	5.23	5.46	5.66	5.89	6.15
估值比率					
P/E	34.4	41.8	55.8	52.6	49.1
P/B	3.8	3.7	3.5	3.4	3.2
EV/EBITDA	23.9	30.1	38.2	32.9	28.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn