

三棵树涂料股份有限公司 (603737)

个股分析报告

行业：建筑涂料与综合建材

报告日期：2026 年 9 月 13 日

截至 2026 年 9 月 11 日收盘；2026 年 9 月 12 日至 9 月 13 日无 A 股交易，因此最新收盘数据仍为 2026 年 9 月 11 日。

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

一、核心摘要

三棵树 2026 年上半年呈现“收入增长但利润和现金流明显承压”：实现营业收入 60.39 亿元，同比增长 3.83%，归母净利润 3.01 亿元，同比下降 30.92%，经营活动现金流净额仅 0.09 亿元，同比下降 97.50%；同期计提各项减值准备约 1.09 亿元，其中应收账款减值损失约 0.89 亿元。公司当前经营质量较 2025 年利润高增阶段有所回落，收入端的韧性尚未转化为利润端和现金流端的同步改善。

公司业务结构正在由单一涂料制造向“产品+服务+施工”的综合家居焕新服务模式转型。2026 年上半年家装墙面漆收入 17.56 亿元，同比增长 11.53%，但工程墙面漆收入 15.18 亿元，同比下降 15.44%，显示零售及家装业务仍具增长动能，而工程端受需求疲弱、账期和客户信用风险影响较大。2025 年公司营业收入 125.27 亿元，同比增长 3.49%，归母净利润 7.75 亿元，同比增长 133.45%，综合毛利率升至 33.79%，主要受原材料价格下降、产品结构改善及信用减值损失下降推动。

盈利能力对原材料价格和产品结构较为敏感。2026 年上半年综合毛利率为 30.27%，同比下降 2.08 个百分点，主要受到部分原材料价格上涨、产品价格传导较慢以及管理人员薪酬和折旧摊销增加等因素影响。公司家装墙面漆 2025 年毛利率为 50.79%，明显高于工程墙面漆、基材与辅材及防水卷材，零售产品占比提升和高毛利业务扩张是后续利润修复的重要变量。

截至 2026 年 9 月 11 日，公司股价为 20.83 元，低于 MA5、MA10、MA20 及 20 日布林带下轨，MA5、MA10、MA20 呈空头排列，近 5 个交易日主力资金累计净流出约 5344 万元，短期技术面偏弱；RSI 约 26 则显示存在技术性反抽可能，但尚不能据此确认底部。按机构一致预期，2026 年归母净利润平均约 9.04 亿元、2027 年约 11.69 亿元，但机构预测区间分歧较大，当前估值对后续利润修复仍有一定预期要求。

二、公司概况

2.1 基本信息

项目	内容
A 股代码	603737
证券简称	三棵树
注册地及总部	福建省莆田市
所属行业	化学原料及化学制品制造业，具体涉及涂料制造、新型功能涂层材料制造
最新完整年度经营资料	截至 2026 年 9 月 13 日，最新完整年度经营资料为公司 2025 年年度报告，报告期截至 2025 年 12 月 31 日，年度报告于 2026 年 4 月披露
2025 年营业收入	125.27 亿元，同比增长 3.49%
2025 年归属于上市公司股东的净利润	7.75 亿元，同比增长 133.45%
2025 年业绩变动原因	收入增长主要来自家装墙面漆销量增加；利润增长主要受原材料价格下降、产品结构改善以及信用减值损失下降等因素影响

2.2 主营业务与产品布局

建筑墙面涂料：家装墙面漆、工程墙面漆、乳胶漆、艺术漆、仿石漆等

- 基材与辅材：腻子粉、界面剂、瓷砖胶、美缝剂等
- 防水材料：防水涂料、防水卷材及相关施工服务
- 保温材料：保温一体化板、岩棉、EPS 板等
- 木器涂料及地坪材料
- 胶黏剂：硅酮胶、白胶、发泡胶、美缝剂、环氧胶、聚氨酯胶等
- 工业涂料：覆盖工业设备、钢结构、港口机械、石油石化、新能源、风电等场景
- 装饰施工及“马上住”服务：覆盖墙面涂装、艺术漆、全屋美缝、外墙涂装、木器漆、防水施工、瓷砖铺贴、阳台翻新等
- 2025 年主要产品收入：家装墙面漆 34.03 亿元，毛利率 50.79%；工程墙面漆 38.90 亿元，毛利率 37.55%；基材与辅材 36.63 亿元，毛利率 22.16%；防水卷材 9.96 亿元，毛利率 14.57%
- 2025 年防水涂料销售收入约 12.19 亿元，分别计入家装墙面漆 0.92 亿元、工程墙面漆 3.80 亿元和基材与辅材 7.46 亿元，因此上述产品收入不能简单理解为全部产品的完整业务拆分
- 公司正由单一涂料制造商向“产品+服务+施工”的综合家居焕新服务商转型

2.3 产业链上下游地位与成本利润结构

三棵树处于化工原材料采购与建筑消费建材制造之间，定位为“中游制造+品牌渠道服务”企业。公司通过配方研发、产品认证、品牌建设、绿色制造、全国化工厂布局和供应链管理，将基础化工原料加工为建筑涂料、防水、保温、胶黏剂和辅材产品，并通过工程、零售及施工服务触达下游客户。

- 主要采购涂料体系原材料，包括乳液、树脂、钛白粉、颜料、填料、助剂和溶剂等；基材与辅材涉及粉体、树脂、聚合物和化学助剂；防水材料涉及沥青类材料、高分子材料、聚合物乳液、防水卷材基材及相关助剂。
- 包装及配套材料包括包装罐、塑料桶、覆膜铁、护角条等。公司采用以销定产、自行生产模式，并在福建、安徽、河北、湖北、四川、天津、河南、江西等地布局生产基地。
- 2025 年家装、工程墙面漆原材料采购量约 137.30 万吨，采购价格同比下降 10.04%；基材与辅材原材料采购量约 49.32 万吨，采购价格同比下降 21.15%；防水卷材原材料采购量约 18.73 万吨，采购价格同比上涨 6.33%。
- 精细化工业业务成本中材料成本占比约 86.77%，原材料价格下降使 2025 年营业成本减少约 4.28 亿元，盈利对乳液、钛白粉、树脂、填料和助剂等大宗化工原料价格较为敏感。
- 上游供应商数量较多、整体供应较为充分，公司相对单一供应商具有一定采购规模和集中采购优势，但不具备对所有关键原材料的绝对定价权；公司更接近“规模采购、配方优化和供应链管理改善”驱动成本优势，而非资源禀赋型上游企业。
- 原材料价格上涨时，公司通常难以完全、即时向下游转嫁成本；原材料价格下降而终端售价下降滞后时，毛利率改善较为明显。2025 年综合毛利率提升，主要与原材料价格下降、产品结构改善以及产品售价下降幅度小于单位成本下降幅度有关。
- 截至 2025 年 12 月 31 日，公司披露的主要设计产能来自环评报告设备设计产能，按单班倒口径统计，不等同于实际产量或有效产能，部分新建产线仍处于爬坡阶段。
- 工程客户包括房地产开发商、建筑工程企业、公建项目、基础设施项目、工程总包和装饰施工企业，主要采购工程墙面漆、防水、保温、地坪、工业涂料及配套产品。
- 家庭消费者和零售客户包括家庭装修消费者、经销商、电商平台客户、家装公司以及县域和乡镇零售渠道，家装墙面漆、艺术漆、仿石漆、胶黏剂、基材与辅材等更偏向零售和家装场景。
- 工程渠道通常存在账期较长、招投标竞争、集中采购、价格谈判和客户信用风险等特点；房地产和工程客户容易形成较高应收账款和合同资产，并影响现金流及信用减值计提。
- 零售端单一客户依赖度通常低于大宗工程客户，但需要持续投入品牌、广告、渠道和服务体系；“马上住”服务提高了产品与施工服务的绑定程度，有助于弱化单纯价格竞争。

- 工程墙面漆和防水卷材受到房地产新开工、竣工及工程端需求疲软影响而承压；家装墙面漆、基材与辅材受零售渠道拓展、渠道下沉和存量房翻新需求带动增长。
- 公司未在本次核查到的 2025 年年度报告文本中明确披露前五大客户合计销售占比，因此无法据此准确判断整体客户集中度；该数据应以公司最新年度报告“前五名客户销售情况”及应收账款附注为准。关于工程客户、零售客户和经销商结构的判断主要基于业务模式披露，不能替代前五大客户集中度数据。
- 工程客户具有较强的账期和价格谈判能力，公司并非完全掌握下游定价和现金结算权；零售渠道相对分散，但需要以品牌、渠道覆盖、产品差异化和施工服务提升客户黏性。
- 截至 2025 年 12 月 31 日，应收账款账面价值 27.97 亿元，占全年营业收入约 22.3%，约为 2025 年归母净利润 7.75 亿元的 3.6 倍；应付账款约 33.95 亿元，占营业收入约 27.1%，应付票据约 19.85 亿元，应付账款及应付票据合计约 53.80 亿元。应收账款占收入比例超过 20%，且坏账准备被会计师事务所列为关键审计事项，显示工程业务仍存在明显资金占用和信用风险；应付账款及票据高于应收账款，表明公司能够利用一定供应商信用、票据结算和商业信用，但不能仅据此认定公司拥有强产业链议价权。
- 客户集中度：2025 年年度报告文本中未发现前五大客户合计销售占比的具体数据，无法量化公司整体客户集中度；上述结论仅基于研究纪要对业务模式的整理，数据来源和年份局限已明确，具体以公司最新年度报告及应收账款附注为准。

年度	毛利率	净利率	简要说明
2021 年	约 26.05%	约-3.47%	原材料价格上涨、工程业务压力以及信用减值和经营费用等因素共同影响，公司出现亏损。该年度数据主要来自公开财务数据库，建议以公司原始年度报告进一步复核。
2022 年	约 28.90%	约 2.73%	原材料价格压力边际缓解，公司恢复盈利，但房地产链条和工程端风险仍然存在。该年度数据主要来自公开财务数据库，建议进一步复核。
2023 年	约 31.51%	约 1.42%	毛利率较 2022 年提升，但信用减值、工程客户风险和费用压力使净利率仍处于较低水平。该年度数据主要来自公开财务数据库，建议进一步复核。
2024 年	29.60%	约 2.59%	收入下降 2.97%，工程墙面漆和家装墙面漆毛利率承压；降本增效及信用减值损失下降推动净利润同比增长 91.27%。
2025 年	33.79%	约 6.05%	家装墙面漆、工程墙面漆、基材与辅材和防水卷材毛利率均有所提升，主要受原材料价格回落、产品结构变化及高毛利零售产品占比提升影响；利润增长同时受到信用减值损失下降影响。

三棵树位于建筑涂料和绿色建材产业链的中游，属于中游加工制造叠加品牌、渠道和施工服务环节，既不是拥有矿产或石化原料资源的上游高毛利企业，也不是完全依靠终端品牌溢价的纯消费品公司。未来毛利率和盈利能力进一步提升，主要取决于零售及存量房翻新业务增长、高毛利产品占比提升、原材料成本控制以及工程客户应收账款风险下降，而不是单纯依赖新增产能。

三、财务数据与估值分析

3.1 近期经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
2026 年上半年	60.39 亿元	同比增长 3.83%	归母净利润 3.01 亿元	同比下降 30.92%
2026 年第二季度	约 36.03 亿元	同比下降 2.23%	归母净利润约 1.94 亿元	同比下降 41.21%
2025 年全年	125.27 亿元	同比增长 3.49%	归母净利润 7.75 亿元	同比增长 133.45%

2026 年半年度报告为未经审计的半年度报告。2026 年上半年扣非归母净利润为 2.09 亿元，同比下降 28.41%；经营活动产生的现金流量净额为 0.09 亿元，同比下降 97.50%；基本每股收益为 0.34 元，同比下降 30.61%。2025 年扣非归母净利润为 5.57 亿元，同比增长 278.22%。

2026 年上半年呈现收入相对稳健、利润阶段性承压的特征，主要受综合毛利率下降、部分原材料价格上涨、产品价格传导较慢以及管理人员薪酬和折旧摊销增加等因素影响。上半年综合毛利率为 30.27%，同比下降 2.08 个百分点；2025 年综合毛利率由 2024 年的约 29.60%提升至 33.79%，利润高增长同时受到低基数、原材料成本下降及信用减值损失减少等因素影响，持续性仍需观察。

3.2 盈利预测

截至 2026 年 9 月 12 日，同花顺 F10 汇总了 18 家机构对 2026 年业绩的预测、16 家机构对 2028 年业绩的预测。上述数据为机构研报摘录形成的市场预测，不是公司业绩承诺或官方指引。2026—2028 年归母净利润预测区间分别约为 7.31 亿—13.15 亿元、9.36 亿—17.76 亿元和 10.73 亿—21.51 亿元，机构间预测分歧较大。

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年	机构一致预期平均约 133.80 亿元	归母净利润平均约 9.04 亿元	收入预计增长约 6.8%；归母净利润同比增速未披露	平均约 1.03 元；预测区间约 0.83—1.48 元
2027 年	机构一致预期平均约 146.31 亿元	归母净利润平均约 11.69 亿元	收入预计增长约 9.3%；归母净利润同比增速未披露	平均约 1.33 元；预测区间约 1.06—2.01 元
2028 年	机构一致预期平均约 160.82 亿元	归母净利润平均约 13.94 亿元	收入预计增长约 10.0%；归母净利润同比增速未披露	平均约 1.59 元；预测区间约 1.21—2.43 元

3.3 估值水平与机构评级

机构	评级	日期	备注
华泰证券	买入	2026 年 9 月 9 日	预测 2026—2028 年归母净利润分别为 7.83 亿元、9.96 亿元和 12.47 亿元，EPS 分别为 0.88 元、1.13 元和 1.41 元；采用 2026 年预测 PE 38 倍，目标价 33.61 元。

机构	评级	日期	备注
国信证券	未披露	2026 年 9 月 8 日	预测 2026—2028 年归母净利润分别为 7.69 亿元、10.28 亿元和 13.45 亿元，EPS 分别为 1.04 元、1.39 元和 1.82 元。
华源证券	增持	2026 年 9 月 7 日	预测 2026—2028 年归母净利润分别为 8.25 亿元、11.40 亿元和 15.47 亿元；对应当前估值约为 26 倍、19 倍和 14 倍。
中泰证券	未披露	2026 年 9 月 3 日	预测 2026—2028 年归母净利润分别为 7.31 亿元、9.38 亿元和 10.73 亿元，EPS 分别为 0.83 元、1.06 元和 1.21 元。
国金证券	买入	2026 年 8 月 30 日	预测 2026—2027 年归母净利润分别为 8.60 亿元和 11.66 亿元；对应当前股价的 PE 约为 26.3 倍和 19.5 倍。
财通证券	增持	2026 年 8 月 30 日	预测 2026—2028 年归母净利润分别为 7.92 亿元、10.29 亿元和 12.64 亿元；对应三年 PE 约为 28.6 倍、22.0 倍和 17.9 倍。
申万宏源	增持	2026 年 9 月 1 日	预计 2026—2028 年归母净利润分别为 7.55 亿元、9.36 亿元和 11.53 亿元，考虑 2026 年需求偏弱及原材料成本扰动增加。

截至 2026 年 9 月 11 日收盘，公司股价为 20.83 元，较前一交易日下跌 5.40%；总股本约 8.85 亿股，对应总市值约 184 亿—185 亿元。中财网口径下，动态市盈率约 28.81 倍、扣非市盈率约 38.92 倍、市净率约 5.31 倍，每股收益为 0.72 元；南洋商业银行行情页面显示市盈率约 23.81 倍，因盈利口径、是否采用 TTM 及数据更新时间不同，行情数据存在差异。按同花顺 2026 年一致预期 EPS 1.03 元计算，20.83 元股价对应 2026 年预测 PE 约 20.2 倍；按华泰证券 EPS 0.88 元计算约为 23.7 倍；按华源证券 EPS 0.93 元计算约为 22.4 倍，因此基于机构预测的远期估值大致为 20—24 倍 PE，基于行情网站 TTM 或动态口径约为 24—29 倍，扣非口径更高。近六个月约 15 家机构给出的 2026 年目标价区间约为 29.00—60.00 元，平均目标价约 40.87 元；华泰证券最新目标价为 33.61 元。整体看，公司当前估值低于部分机构此前采用的 25—30 倍以上估值区间，但并不属于明显低估；约 5.3 倍 PB 仍反映了品牌、渠道和盈利修复溢价。当前估值隐含了 2026 年下半年利润修复假设，若原材料价格继续高位或提价不及预期，实际 PE 可能高于一致预期；若零售渠道、马上住社区店及基辅材业务放量且毛利率修复，当前约 20 倍的 2026 年预测 PE 可能具备一定估值消化空间。机构评级整体集中于买入和增持，但盈利预测及目标价分歧较大，相关预测和估值数据不构成公司业绩承诺。

四、近期消息与公告

4.1 2026 年半年度业绩：收入增长，归母净利润同比下降

三棵树于 2026 年 8 月 29 日披露 2026 年半年度报告及 2026 年 1-6 月主要经营数据。2026 年 1-6 月实现营业收入 603,899.94 万元，其中主营业务收入 588,662.91 万元、其他业务收入 15,237.03 万元；归属于上市公司股东的净利润约 3.01 亿元，同比下降 30.92%；基本每股收益 0.34 元。公司中期利润分配方案为不分配、不转增。

4.2 产品经营：家装墙面漆增长，工程墙面漆收入下降

2026 年上半年，家装墙面漆销售收入 175,585.83 万元，同比增长 11.53%；工程墙面漆销售收入 151,798.37 万元，同比下降 15.44%。公司营业收入同比增长约 3.8%，但盈利能力承压。

4.3 计提资产及信用减值准备约 1.09 亿元

公司于 2026 年 8 月 29 日披露计提资产减值准备公告。截至 2026 年 6 月 30 日，公司及合并报表范围内子公司 2026 年 1-6 月合计计提各项减值准备 108,563,452.07 元，其中信用减值损失 89,099,935.09 元、资产减值损失 19,463,516.98 元，应收账款减值损失 89,422,424.32 元、存货跌价损失 8,026,033.35 元、合同资产减值损失 403,974.36 元、其他非流动资产减值损失 11,033,509.27 元。上述金额对 2026 年 1-6 月合并报表利润总额的影响金额为 108,563,452.07 元，未经审计，最终以年度审计确认金额为准。

4.4 控股股东洪杰新增质押 2485 万股

公司于 2026 年 8 月 14 日披露，实际控制人、控股股东洪杰将 2485 万股无限售流通股质押给陆家嘴国际信托有限公司，质押期限自 2026 年 8 月 14 日起至 2027 年 8 月 12 日止。本次质押不是补充质押，资金用途为个人融资，不涉及重大资产重组业绩补偿等用途。本次质押占洪杰所持股份的 4.19%，占公司总股本的 2.81%。质押完成后，洪杰累计质押股份约 1.677 亿股，占其所持股份约 28.27%，占公司总股本约 18.94%。

4.5 股权质押比例维持较高水平，第三方数据存在口径差异

截至 2026 年 9 月 11 日，第三方股权质押数据显示，公司股权质押总比例约 19.1%，质押总股数约 1.69 亿股，与 8 月 14 日公告披露的 18.94% 存在小幅差异，可能与质押登记变化、股份数量口径或四舍五入有关，具体应以公司后续正式公告及中国结算数据为准。现有公告未显示已触及平仓线或公司控制权发生变化。

4.6 公司为三家子公司提供合计 2.82 亿元担保

公司于 2026 年 8 月 29 日披露为子公司提供担保公告：为贺州市三棵树新材料有限公司提供担保 8200 万元，原有担保余额为 0；为四川三棵树涂料有限公司提供担保 1 亿元，原有担保余额为 36,330.57 万元；为湖北三棵树新材料科技有限公司提供担保 1 亿元，原有担保余额为 895 万元。本次担保金额合计 2.82 亿元，均在此前年度预计担保额度内，且均无反担保。

4.7 2026 年度预计授信及担保额度

公司 2026 年度预计综合授信额度不超过 150 亿元，预计担保额度不超过 95 亿元，其中资产负债率 70% 以上的担保对象担保额度不超过 59 亿元，资产负债率 70% 以下的担保对象担保额度不超过 36 亿元。

4.8 召开 2026 年半年度业绩说明会

公司计划于 2026 年 9 月 11 日 10:00 至 11:30 通过上海证券交易所“上证路演中心”召开 2026 年半年度业绩说明会，参会人员包括董事长、总经理洪杰，董事、副总经理兼财务总监朱奇峰，董事会秘书顾敏娜及独立董事何佩佩。

4.9 投资者互动：继续推进建筑涂料主业及零售渠道

2026年9月4日，公司在投资者互动中表示，下半年将继续围绕建筑涂料主业，推进渠道建设和零售业务发展，专注主业、精耕渠道，努力提升业绩和盈利能力。对于二级市场股价波动，公司提示投资者理性看待，相关表述不构成对股价的承诺或保证。

4.10 暂无新的回购、增持、并购及重大资产重组公告

截至2026年9月13日，未检索到公司在2026年8月至9月新发布的股份回购方案、回购进展公告或回购注销公告；未检索到控股股东、实际控制人或重要股东新增增持、减持计划公告；未检索到新的重大资产重组、重大并购、控制权变更或重大海外项目公告。

4.11 业绩预告及监管、诉讼背景

公司最近一次较明确的业绩预告为2026年1月31日披露的2025年度业绩预增公告，预计2025年度归属于上市公司股东的净利润为7.60亿元至9.60亿元，同比增长约129%至189%，该事项不属于2026年9月最新消息。截至2026年9月13日，未检索到针对2026年前三季度发布新的业绩预告或业绩预警。公司此前于2026年7月25日披露对上海证券交易所2025年年度报告信息披露监管问询函的回复；2026年6月9日披露一项诉讼进展公告，涉案本金在诉讼过程中调整为624.87万元左右，最终一审调解结案，预计不会对上市公司损益产生负面影响。

4.12 近期消息面综合特征

截至2026年9月13日，公司消息面呈现收入端相对稳定、利润端承压、控股股东质押比例较高、暂无回购或并购催化的特征。需要重点关注2026年上半年归母净利润同比下降30.92%、计提减值准备约1.09亿元、工程墙面漆收入同比下降15.44%、控股股东累计质押比例约占其持股28%左右及公司对子公司的担保规模。

五、股价走势与技术面分析

5.1 价格概况

指标	数值
股票代码与简称	603737，三棵树
收盘价	20.83 元
前收盘价	22.02 元
日涨跌	-1.19 元，-5.40%
当日开盘/最高/最低	开盘 21.83 元，最高 21.83 元，最低 20.77 元
成交量	约 956.2 万股；英为财经页面显示约 244 万股，与其他行情源存在差异，本纪要采用约 956.2 万股
成交额	约 2.011 亿元
换手率	1.08%
量比	约 1.21
动态市盈率	中财网约 28.81 倍；另一行情源约 23.81 倍，存在口径差异

指标	数值
总股本与流通股本	均约 8.85 亿股
按收盘价重新计算的总市值	约 184.35 亿元
52 周价格区间	52 周最高价 58.37 元；最低价存在数据源差异，南洋商业银行显示 21.42 元，英为财经截至 9 月 11 日显示区间下沿为 20.77 元；9 月 11 日盘中最低价确为 20.77 元

5.2 技术指标

指标	数值	简要解读
近期价格走势	英为财经数据显示，2026 年 8 月 11 日至 9 月 11 日收盘价由 23.42 元降至 21.08 元，区间跌幅约 10%；9 月 7 日至 9 月 11 日连续五个交易日收盘价分别为 23.77 元、23.60 元、22.90 元、22.02 元和 21.08 元	近期价格连续走弱，短线下行压力较明显；该历史数据与其他行情源在 9 月 11 日价格上存在约 0.25 元差异，最新收盘价以 20.83 元行情数据为主
MA5	约 22.67 元	最新价 20.83 元低于 MA5，短线价格弱于短期均线
MA10	约 23.54 元	最新价低于 MA10，反弹面临中短期均线压力
MA20	约 24.31 元	最新价低于 MA20；MA20 附近为中期修复压力区域
均线排列	$MA5 < MA10 < MA20$	短期均线向下，显示短线处于明显弱势结构
20 日布林带	中轨约 24.31 元，上轨约 26.64 元，下轨约 21.98 元	最新价 20.83 元低于按样本计算的布林带下轨，短线跌幅较大，存在技术性超卖和反抽可能；但价格处于弱势下轨外运行，不能据此确认底部
RSI(14)	约 26	处于偏低区域，接近传统超卖区间；由于采用手工样本和简单平均方法，不能视为软件口径下的精确读数
MACD(12,26,9)	截至 2026 年 9 月 11 日未找到可靠静态页面披露具体 DIF、DEA 和柱值	不能给出未经核实的具体数值；从价格连续跌破 MA5、MA10、MA20 及连续下跌形态看，动能方向大概率偏空，但属于基于价格结构的推断而非已核验的 MACD 数据
主力资金流向	2026 年 9 月 7 日至 9 月 11 日连续净流出，分别约 2341.06 万元、907.94 万	短线资金承接不足，反弹资金未形成持续性；该指标为平台按委托单大小划分的估算数据，不等同于交易所披露的机

指标	数值	简要解读
	元、141.92万元、43.89万元和1909.46万元；近5个交易日累计净流出约5344.27万元	构真实持仓变化
近一周分单资金流向	大单净流出约949.56万元，中单净流出约754.04万元，小单净流出约395.95万元	各类资金近一周均呈净流出

截至2026年9月11日，三棵树收盘价为20.83元，低于MA5、MA10、MA20及20日布林带下轨，且 $MA5 < MA10 < MA20$ ，短线技术结构偏弱。RSI(14)约26，显示价格已接近偏低或超卖区域，存在技术性反抽可能，但尚不能据此确认底部。9月7日至9月11日股价连续走弱，主力资金连续净流出约5344.27万元，短线资金承接偏弱。当前20.70~21.00元为直接承接观察区，22.10元附近为短期反弹确认压力位，19.80~20.10元为进一步下行后的强支撑观察区。MACD具体数值缺失，不对其给出未经核实的读数。

5.3 短线走势展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠️ 风险提示：以下内容仅为基于2026年9月11日收盘数据、历史价格和技术指标的主观情景推演，不构成投资建议，也不构成对未来股价的确定性预测。

① 关键技术位置

位置	区间	说明
短期压力	21.80~22.10元	依据包括9月11日开盘价21.83元、9月10日收盘价22.02元及当前价格位置。若反弹至该区间后无法放量站稳，可能仍属于弱势反抽；若放量站稳22.10元，可观察22.70~23.00元区域。
第一支撑	20.70~21.00元	20.77元为2026年9月11日盘中低点，是当前最直接的短线承接观察区。若该区域失守，需关注下方19.80~20.10元强支撑区。
强支撑	19.80~20.10元	该区间包含9月11日跌停价19.82元及20元整数关口。若20.70元附近失守且成交额继续放大，价格可能向该区域寻找支撑。
上方中期压力	23.50~24.50元	该区域接近MA10、MA20及近期密集成交区；只有重新站上并保持成交量配合，短线趋势才可能由弱势反抽转向震荡修复。

② 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- 弱势震荡（相对权重较高，约五成左右；为基于当前技术面和资金流向的主观启发式权重，不是统计概率）：价格区间约20.70~22.10元。触发条件为股价在20.70元附近获得承接，但主力

资金未明显转为净流入，成交额维持近期正常区间，且反弹无法有效站稳 22.10 元。RSI 偏低可能带来技术性反弹，但均线空头排列和资金流向偏弱，走势更可能表现为低位震荡和弱反抽。

- 偏弱下行（权重中等，约三成左右；为基于当前技术面和资金流向的主观启发式权重，不是统计概率）：价格区间约 19.80~20.70 元。触发条件为 20.70 元附近有效跌破，同时单日成交额明显高于近期正常水平，且主力资金继续出现较大额净流出。若下跌伴随放量，说明抛压仍在释放；若下跌缩量，则需区分抛压衰竭与流动性不足，不能仅依据价格判断。
- 反弹走强（权重偏低，约两成左右；为基于当前技术面和资金流向的主观启发式权重，不是统计概率）：价格区间约 22.10~23.50 元。触发条件为股价重新站上 22.10 元并至少连续一个交易日保持，同时成交额放大至约 3 亿元或以上，主力资金由连续净流出转为净流入，且涂料、建材或相关消费建材板块同步走强。若收复 22.10 元，可观察 22.70~23.00 元；若进一步放量突破 23.50 元，可观察向 MA10 附近 23.50~24.00 元修复，但在 MA20 约 24.31 元下方，仍应先按反弹修复而非趋势反转理解。

③ 资金与流动性背景

截至 2026 年 9 月 11 日，换手率为 1.08%，成交额约 2.011 亿元，成交量约 956.2 万股；近期成交额大致处于约 1 亿元至 3.4 亿元区间，8 月 31 日约 3.38 亿元，9 月 11 日约 2.011 亿元。前十大流通股东合计持股 78.80%，数据截至 2026 年 6 月 30 日、公告日期为 2026 年 8 月 29 日，较最新行情存在季度滞后，筹码结构可能已经变化。其中第一大股东洪杰持股约 67.02%，其余前九名合计约 11.78%；前十大流通股东中同时出现公募基金、社保基金、保险资金及港股通相关持仓，但持仓规模明显小于控股股东，不能将高集中度简单等同于机构高度控盘。最新换手率不高且近 5 个交易日主力资金累计净流出约 5344 万元，意味着当前承接力度偏弱；在下跌过程中若成交额未明显放大，可能表现为低换手阴跌，若成交额放大则需观察是资金承接还是抛压加速。低换手环境下，订单簿深度和实际成交承接情况仍需结合盘中数据判断。

一个可检查的量能确认信号是：若未来一周出现单日成交额连续达到约 3 亿元以上，并且股价能够收盘站上 22.10 元，可视为短线资金介入或承接改善的观察信号；若成交额放大但收盘仍跌破 20.70 元，则更接近放量破位，而非有效吸筹。

④ 关注要点（仅为观察思路，非操作指令）

- 观察 20.70~21.00 元区域能否止跌；若失守，进一步关注 19.80~20.10 元强支撑区。
- 观察股价能否重新站上 22.10 元；若不能，反弹暂按弱势修复理解。
- 观察 MA5、MA10、MA20 是否继续向下发散，尤其关注 MA20 约 24.31 元附近的中期压力。
- 观察成交额能否连续达到约 3 亿元以上，并与主力资金由净流出转为净流入相互验证；以上均为观察思路，非操作指令。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 11 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

六、行业格局与竞争对手分析

6.1 行业现状

中国涂料行业规模较大但整体集中度仍偏低。建筑涂料需求受到房地产新房及竣工端承压影响，行业增长逐步转向存量房翻新、城市更新、绿色建材、低 VOC 及水性化产品、功能性涂料、节能保温材料 and 家装施工服务等结构性机会。

6.2 竞争格局

- 中国涂料工业协会数据显示，2024 年中国涂料行业总产量 3534.1 万吨，主营业务收入 4089.03 亿元，利润总额 262.9 亿元；产量同比下降 1.60%，主营业务收入同比增长 1.56%，利润总额同比增长 9.34%。
- 三棵树 2025 年年度报告披露，2025 年中国涂料行业总产量约 3460.2 万吨，同比下降 7.1%；主营业务收入约 3881.5 亿元，同比下降 3.9%；利润总额 292.5 亿元，同比增长 11.5%。
- 建筑涂料行业竞争重点正由单纯产能和价格竞争，转向品牌影响力、零售及工程渠道覆盖、环保及低 VOC 产品、研发与配方能力、全国化产能和快速交付能力，以及防水、保温、基辅材和施工服务的一体化能力。
- 行业整体较为分散，小型涂料企业面临环保、研发、品牌和供应链升级压力，行业集中度有望提高；公开资料显示，2024 年建筑涂料市场份额靠前的企业包括立邦中国、三棵树、多乐士、嘉宝莉和亚士创能。
- 市场份额和 CR5 数据主要来自券商或行业研究资料，非上市公司统一口径统计，存在市场规模、产品口径和销售额口径差异，应作为参考而非审计数据。
- 新房工程需求阶段性承压，存量房翻新、旧城改造、城市更新和乡村自建房成为重要需求来源；低 VOC、水性化、绿色建材、功能性涂料和节能保温材料需求仍有增长空间。
- 防水、保温、腻子、胶黏剂和施工服务等配套业务，是建筑涂料企业提高客单价和客户黏性的主要方向；零售渠道和家装服务能力的重要性提升，单纯依赖地产工程端的企业抗风险能力相对较弱。

6.3 主要竞争对手

公司	定位	说明
立邦中国	中国建筑涂料市场外资龙头	品牌、零售渠道、工程客户、产品研发和全国生产布局较强；相较三棵树，在外资品牌和高端消费端具有优势。
多乐士/阿克苏诺贝尔	家装墙面漆和消费端重要品牌	优势在国际品牌、产品质量、零售渠道和消费者认知，与三棵树主要竞争于家装墙面漆、艺术漆及高端零售市场。
嘉宝莉	国内重要民族涂料品牌	覆盖建筑涂料、木器涂料和工业涂料，与三棵树在民族品牌、家装零售、工程渠道和多品类布局方面具有可比性；非 A 股上市公司，公开数据透明度相对较低。
亚士创能（603378）	建筑涂料与建筑节能材料企业	主营功能型建筑涂料、保温装饰一体化材料、防水材料、砂浆和家居新材料，采用“涂料+防水+保温+砂浆+家居新材料”综合体系；2024 年营业收入约 20.52 亿元，同比下降 34.01%。
东方雨虹（002271）	建筑防水材料、防水工程和渠道网络企业	同时布局涂料、砂浆、保温和建筑修缮，与三棵树在防水材料、工程客户、建材一体化和渠道体系方面存在重叠。
科顺股份（300737）	建筑防水企业	以建筑防水为核心，是三棵树防水卷材和防水涂料业务的可比企业。
北新建材（000786）	以石膏板为核心的综合	同时布局防水、涂料及其他建材业务，其“石

公司	定位	说明
	建材企业	“石膏板+防水+涂料”模式与三棵树综合建材一体化方向部分可比。

按细分领域看，建筑墙面漆主要可与立邦、多乐士、嘉宝莉和亚士创能比较；防水材料主要可与东方雨虹、科顺股份和北新建材比较；保温、砂浆和综合建材可与亚士创能、北新建材和东方雨虹比较。工业涂料方面，PPG、阿克苏诺贝尔、宣伟、麦加芯彩等具有一定可比性，但与三棵树整体业务结构的重合度较弱。三棵树 2025 年问询回复中将东方雨虹、科顺股份、亚士创能和北新建材作为部分业务的同行比较对象，因而这些公司更适合用于工程建材和防水业务的横向分析。

七、风险提示

- 工程业务收入和盈利承压风险：2026 年上半年工程墙面漆收入同比下降 15.44%，公司工程客户还具有账期较长、价格谈判能力较强和信用风险较高等特征，若工程端需求继续疲弱，可能进一步拖累收入、毛利率和现金回款。
- 应收账款及信用减值风险：截至 2025 年末应收账款账面价值约 27.97 亿元，占全年营业收入约 22.3%；2026 年上半年计提信用减值损失约 8909.99 万元，其中应收账款减值损失约 8942.24 万元，若客户回款继续恶化，年度减值规模可能高于上半年。
- 原材料价格波动风险：公司精细化工业业务材料成本占比约 86.77%，家装及工程墙面漆原材料采购价格在 2025 年下降，而 2026 年上半年部分原材料价格上涨且产品价格传导较慢；若乳液、钛白粉、树脂、填料或助剂价格继续上升，毛利率可能受到挤压。
- 利润高增长持续性风险：2025 年归母净利润同比增长 133.45%，同时受原材料价格下降、产品结构改善、低基数及信用减值损失下降等因素影响；2026 年上半年归母净利润已同比下降 30.92%，若成本、费用和减值因素未改善，前期利润修复可能低于市场预期。
- 现金流和资金占用风险：2026 年上半年经营活动现金流净额仅约 0.09 亿元，同比下降 97.50%；公司同时存在较大规模应付账款、应付票据、授信及对子公司的担保安排，若经营回款不及预期，可能增加资金周转和偿债压力。
- 子公司担保及经营风险：公司近期为三家子公司提供合计 2.82 亿元担保，相关担保均无反担保；2026 年度预计担保额度不超过 95 亿元。若被担保子公司的经营或现金流状况恶化，可能形成实际担保责任并影响上市公司资金安全。
- 控股股东股权质押风险：控股股东洪杰新增质押 2485 万股后，累计质押股份约占其所持股份 28.27%、占公司总股本约 18.94%。若公司股价持续下跌或质押融资条件发生变化，需关注质押风险及其对市场预期和控制权稳定性的潜在影响。
- 渠道转型执行风险：公司正推进零售渠道、家装服务、“马上住”及基材辅材等业务，但相关业务需要持续投入品牌、渠道、人员和施工服务体系；若渠道拓展和服务交付效率不及预期，可能导致费用增加而收入及毛利改善有限。
- 估值与技术面波动风险：截至 2026 年 9 月 11 日，公司股价低于多条短期及中期均线，近 5 个交易日主力资金连续净流出；按不同口径的动态市盈率约 23.81 至 28.81 倍，市场估值仍包含一定利润修复预期。若后续业绩低于机构预测或股价继续走弱，估值波动可能被放大。

八、结论与展望

公司的中长期增长逻辑主要来自家装墙面漆、存量房翻新、零售渠道下沉，以及基材与辅材、防水、保温和施工服务的一体化拓展。家装墙面漆在 2026 年上半年保持增长，说明零售端具备一定韧性；

若“马上住”服务、社区店及综合家装服务能够提升客户黏性，并推动高毛利产品占比继续上升，公司有望降低对地产工程端的单一依赖。

短期业绩修复仍取决于毛利率、应收账款质量和工程业务风险能否改善。2025 年利润高增包含原材料成本下降、产品结构改善及信用减值损失减少等因素，2026 年上半年毛利率和净利润同比回落，表明前期利润改善的持续性仍需验证。机构对 2026—2028 年盈利预测存在较大分歧，后续应重点观察零售业务增长能否抵消工程墙面漆下滑，以及原材料、费用和减值压力是否缓解。

公司还需在扩张与资金安全之间保持平衡。截至 2025 年末应收账款账面价值约 27.97 亿元，占营业收入约 22.3%，坏账准备已被列为关键审计事项；同时，公司 2026 年预计授信额度不超过 150 亿元、预计担保额度不超过 95 亿元，控股股东累计质押股份约占公司总股本 18.94%。因此，公司的经营展望不仅取决于收入和利润增长，也取决于现金回款、子公司经营质量、担保风险及控股股东质押情况的变化。

数据来源

三棵树涂料股份有限公司 2025 年年度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202604221821454064_1.pdf

三棵树涂料股份有限公司关于上海证券交易所对公司 2025 年年度报告的信息披露监管问询函的回复公告/上海证券报 — https://paper.cnstock.com/html/2026-07/25/content_2248392.htm

三棵树(603737)年度数据分析-中商产业研究院数据库-中商情报网 — https://s.askci.com/stock/financialanalysis/603737/?utm_source=openai

2024 年中国涂料、颜料行业经济运行通报-协会动态-资讯-中国涂料网 — <https://www.chinacoatings.com.cn/news/show.php?itemid=9938>

《西部建筑建材》三棵树：零售新业态差异化突围，抢占存量市场_新浪财经_新浪网 — https://finance.sina.com.cn/wm/2026-07-06/doc-inifvzha8546007.shtml?utm_source=openai

*ST 亚士(603378)_公司公告_亚士创能：2024 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=11074929&stockid=603378

三棵树涂料股份有限公司关于上海证券交易所对公司 2025 年年度报告的信息披露监管问询函的回复公告/上海证券报 — https://paper.cnstock.com/html/2026-07/25/content_2248392.htm?utm_source=openai

三棵树(603737)_公司公告_三棵树：2026 年半年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12566246&stockid=603737

三棵树(603737)_公司公告_三棵树：2026 年半年度报告摘要新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12566241&stockid=603737

三棵树(603737)_公司公告_三棵树：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12144339&stockid=603737&utm_source=openai

三棵树(603737) 盈利预测_F10_同花顺金融服务网 — <https://basic.10jqka.com.cn/603737/worth.html>

机构评级/2 家机构更新三棵树评级 — https://stock.10jqka.com.cn/20260901/c679484512.shtml?utm_source=openai

三棵树(603737)_股票行情，行情首页_中财网 — https://quote.cfi.cn/603737.html?utm_source=openai

三棵树涂料股份有限公司简介_三棵树(603737)公司简介_证券之星 — https://stock.quote.stockstar.com/corp/brief_603737.shtml?utm_source=openai

三棵树(603737)_公司公告_三棵树：2026 年 1-6 月主要经营数据公告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12566242&stockid=603737

三棵树涂料股份有限公司 2026 年半年度报告摘要|上海证券报 —
https://paper.cnstock.com/html/2026-08/29/content_2262529.htm

三棵树控股股东洪杰质押 2485 万股 累计质押比例达 28.27%_新浪财经_新浪网 —
<https://finance.sina.com.cn/stock/aigc/gfdj/2026-08-13/doc-inineiyq3236850.shtml>

三棵树_个股日历_东方财富网_数据频道 — https://data.eastmoney.com/stockcalendar/603737.html?utm_source=openai

三棵树(603737)_公司公告_三棵树: 关于为子公司提供担保的公告新浪财经_新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12566245&stockid=603737&utm_source=openai

三棵树(603737)_公司公告_三棵树: 关于 2026 年度公司及子公司向金融机构申请授信额度并提供担保的公告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12144343&stockid=603737&utm_source=openai

三棵树(603737)交易提示_证券之星 — https://stock.quote.stockstar.com/info/notice_603737.shtml

三棵树(603737)公告(全部) - 理杏仁 —
<https://www.lixinger.com/equity/company/detail/sh/603737/603737/announcement?type=all>

三棵树(603737) 公司大事_F10_同花顺金融服务网 — https://basic.10jqka.com.cn/603737/event.html?utm_source=openai

中国证券报 - 三棵树涂料股份有限公司关于诉讼进展的公告 —
https://epaper.cs.com.cn/zgzb/html/2026-06/09/nw.D110000zgzb_20260609_6-B017.htm?utm_source=openai

三棵树(603737)_股票行情, 行情首页_中财网 — <https://quote.cfi.cn/603737.html>

三棵树(603737)股票历史数据:历史行情,价格,走势图表_英为财经 Investing.com —
<https://cn.investing.com/equities/skshu-paint-co-ltd-historical-data>

三棵树(603737)资金流向_个股行情_同花顺财经 — <https://f10.10jqka.com.cn/603737/funds/>

三棵树(603737) - 流通股股东 - 股票行情中心 - 搜狐证券 — <https://q.stock.sohu.com/cn/603737/ltgd.shtml>

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 截至 2026 年 9 月 11 日收盘；2026 年 9 月 12 日至 9 月 13 日无 A 股交易，因此最新收盘数据仍为 2026 年 9 月 11 日。，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。