

伟星新材（002372.SZ）

需求偏弱业绩短期承压，现金奶牛价值长存

公司 2025 年一季度实现营业总收入 8.95 亿元，同比下降 10.20%；归母净利润 1.14 亿元，同比下降 25.95%；扣非归母净利润 1.14 亿元，同比下降 19.42%；基本 EPS 为 0.07 元/股，同比下降 30.00%；加权平均 ROE 为 2.21%，同比下降 0.51pct。

□ 一季度装修市场偏弱，收入利润均承压。2025Q1 公司实现营业收入 8.95 亿元，同比-10.20%，市场需求偏弱致使收入承压；归母净利润为 1.14 亿元，同比-25.95%，扣非后归母净利润为 1.14 亿元，同比-19.42%。公司 25Q1 投资收益同比-295.63%至-556.05 万元（24Q1 为 284.23 万元），主因本期宁波东鹏合立股权投资持有的金融资产产生的公允价值变动收益减少所致；其他收益同比-35.75%至 1276.18 万元（24Q1 为 1986.24 万元），主因收到政府补助减少所致；此外，少数股东损益同比-39.87%，主因子公司浙江可瑞楼宇及广州合信方园亏损所致。

□ 利润率有所降低，经营性现金流大幅改善。2025Q1 公司实现销售毛利率 40.45%，同比-1.03pct；实现销售净利率 12.95%，同比-2.82pct。费用端来看，公司 25Q1 期间费用率同比+1.57pct 至 25.46%；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.13pct/+0.39pct/+0.02pct/+1.29pct 至 14.92%/7.35%/3.46%/-0.28%。25Q1 经营性现金流净额 0.85 亿元，同比增加 148.13%，主要系原材料采购支出减少驱动，收现比 1.33，付现比 1.22。

□ 行业集中度提升，拓展海外市场。行业层面，国内塑料管道行业竞争愈发激烈，中小型企业出清较多，行业集中度逐步提升。当前市场需求仍较为疲弱，但公司通过加强渠道建设和产品迭代管理，应对行业波动。公司层面，伟星新材作为行业龙头，持续深化市场拓展，报告期内设立乌鲁木齐全资子公司，进一步完善区域布局，同时新加坡捷流收购后通过业务协同实现经营质量提升，助力东南亚市场开拓。

□ 同心圆战略持续推进，户均额有望提升，维持“强烈推荐”评级。公司围绕“同心圆战略”加大防水涂料等新品类推广力度，以“产品+服务”模式增强客户体验，推动户均额增长。公司注重风险把控，强调股东回报，我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.64 元、0.71 元、0.76 元，对应 PE 分别为 18.3x、16.6x、15.6x，维持“强烈推荐”。

□ 风险提示：基建投资和房地产开发投资大幅下滑，原材料价格大幅上涨，市场竞争加剧，新品类开拓不及预期，并购资产商誉减值风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6378	6267	6654	6995	7319
同比增长	-8%	-2%	6%	5%	5%
营业利润(百万元)	1735	1141	1224	1347	1442
同比增长	13%	-34%	7%	10%	7%
归母净利润(百万元)	1432	953	1025	1129	1205
同比增长	10%	-33%	8%	10%	7%
每股收益(元)	0.90	0.60	0.64	0.71	0.76
PE	13.1	19.7	18.3	16.6	15.6
PB	3.4	3.7	3.5	3.5	3.4

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

中游制造/建材

目标估值：NA

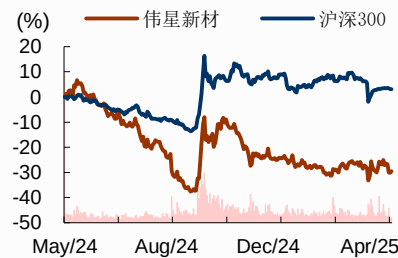
当前股价：11.8 元

基础数据

总股本（百万股）	1592
已上市流通股（百万股）	1471
总市值（十亿元）	18.8
流通市值（十亿元）	17.4
每股净资产（MRQ）	3.3
ROE（TTM）	17.5
资产负债率	19.2%
主要股东	伟星集团有限公司
主要股东持股比例	37.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-24	-27
相对表现	-2	-20	-32



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《伟星新材（002372）—营收增速韧性彰显零售龙头优势，高分红保障股东回报》2025-04-22
- 2、《伟星新材（002372）—管材龙头稳健经营，营收端彰显韧性》2024-10-30
- 3、《伟星新材（002372）—深耕零售毛利率提升，中期分红强化价值》2024-08-26

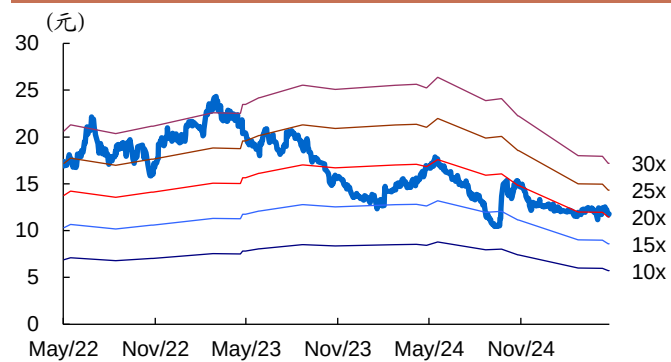
郑晓刚 S1090517070008

zhengxiaogang@cmschina.com.cn

袁定云 S1090523070010

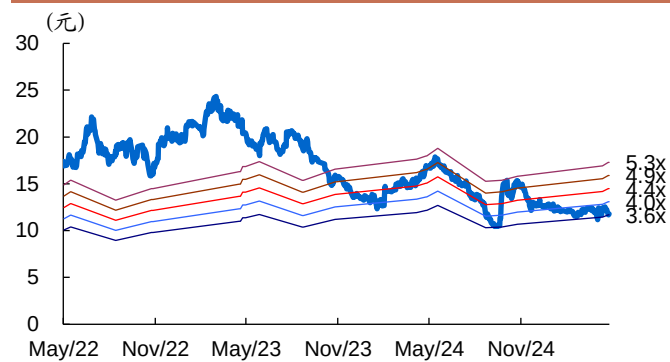
yuandingyun@cmschina.com.cn

图 1: 伟星新材历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 伟星新材历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5054	4289	4619	4802	4955
现金	3174	1732	1956	2046	2109
交易性投资	0	801	801	801	801
应收票据	1	0	0	0	0
应收款项	551	539	552	580	607
其它应收款	0	57	60	63	66
存货	1015	951	1027	1078	1127
其他	312	208	223	234	245
非流动资产	2238	2343	2317	2293	2272
长期股权投资	234	253	253	253	253
固定资产	1296	1315	1333	1348	1362
无形资产商誉	450	406	366	329	296
其他	258	369	366	363	361
资产总计	7292	6632	6936	7095	7227
流动负债	1461	1304	1372	1421	1470
短期借款	1	10	0	0	0
应付账款	497	502	547	574	600
预收账款	445	383	417	438	458
其他	518	408	407	410	412
长期负债	82	93	93	93	93
长期借款	0	0	0	0	0
其他	82	93	93	93	93
负债合计	1542	1397	1465	1514	1563
股本	1592	1592	1592	1592	1592
资本公积金	214	173	173	173	173
留存收益	3788	3328	3557	3658	3731
少数股东权益	155	142	150	158	167
归属于母公司所有者权益	5594	5093	5322	5423	5496
负债及权益合计	7292	6632	6936	7095	7227

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1374	1147	1094	1152	1247
净利润	1461	960	1033	1137	1214
折旧摊销	166	185	196	193	191
财务费用	(12)	(12)	(14)	(16)	(17)
投资收益	(187)	(26)	(96)	(119)	(100)
营运资金变动	(73)	38	(25)	(45)	(43)
其它	19	3	1	2	2
投资活动现金流	(1135)	(366)	(73)	(51)	(70)
资本支出	(382)	(354)	(170)	(170)	(170)
其他投资	(753)	(12)	96	119	100
筹资活动现金流	(1226)	(1469)	(797)	(1012)	(1115)
借款变动	91	(48)	(15)	0	0
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	(213)	(41)	0	0	0
股利分配	(1114)	(1433)	(796)	(1028)	(1132)
其他	11	53	14	16	17
现金净增加额	(987)	(688)	224	90	63

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6378	6267	6654	6995	7319
营业成本	3552	3652	3976	4171	4362
营业税金及附加	61	63	67	71	74
营业费用	831	948	953	974	961
管理费用	303	294	299	307	314
研发费用	202	192	191	200	210
财务费用	(72)	(45)	(14)	(16)	(17)
资产减值损失	(18)	(107)	(54)	(59)	(73)
公允价值变动收益	0	1	0	1	1
其他收益	64	58	53	58	57
投资收益	187	26	43	60	43
营业利润	1735	1141	1224	1347	1442
营业外收入	3	5	5	5	5
营业外支出	6	4	4	4	4
利润总额	1732	1142	1226	1347	1443
所得税	271	182	193	210	228
少数股东损益	29	7	8	9	9
归属于母公司净利润	1432	953	1025	1129	1205

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-8%	-2%	6%	5%	5%
营业利润	13%	-34%	7%	10%	7%
归母净利润	10%	-33%	8%	10%	7%
获利能力					
毛利率	44.3%	41.7%	40.2%	40.4%	40.4%
净利率	22.5%	15.2%	15.4%	16.1%	16.5%
ROE	26.2%	17.8%	19.7%	21.0%	22.1%
ROIC	24.4%	16.7%	18.9%	20.2%	21.2%
偿债能力					
资产负债率	21.2%	21.1%	21.1%	21.3%	21.6%
净负债比率	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.5	3.3	3.4	3.4	3.4
速动比率	2.8	2.6	2.6	2.6	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转率	3.7	3.7	4.0	4.0	4.0
应收账款周转率	12.8	11.5	12.2	12.4	12.3
应付账款周转率	7.6	7.3	7.6	7.4	7.4
每股资料(元)					
EPS	0.90	0.60	0.64	0.71	0.76
每股经营净现金	0.86	0.72	0.69	0.72	0.78
每股净资产	3.51	3.20	3.34	3.41	3.45
每股股利	0.80	0.60	0.65	0.71	0.76
估值比率					
PE	13.1	19.7	18.3	16.6	15.6
PB	3.4	3.7	3.5	3.5	3.4
EV/EBITDA	10.0	14.4	12.8	11.8	11.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。