

公司研究

收入利润承压，经营质量稳中向好

——伟星新材（002372.SZ）2025 年半年报点评

要点

事件：伟星新材发布 2025 年半年报。25H1，公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 21/2.71/2.68 亿元，同比-11%/-20%/-21%；其中 25Q2 实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 11.8/1.57/1.54 亿元，同比-12%/-16%/-22%。

点评：

主营业务：零售及工程业务均加速下滑，防水净水业务收入首次下滑。25H1，公司 PPR 管/PE 管/PVC 管/其他产品收入分别为 9.3/4.1/2.9/4.2 亿元，同比-13%/-13%/-4%/-8%，毛利率分别为 58%/27%/24%/29%，同比-1.6/-2.8/+2.6/-1.9pcts。主营业务收入下滑主要与下游需求低迷有关，以 PPR 产品为主的零售业务受冲击较 24 年明显加剧，工程业务收入亦加速下滑。值得注意的是，其他产品收入（防水净水产品为主）出现多年来首次下滑。

净利润同比下滑原因：收入下滑、毛利率下滑、期间费用率提升。25H1，公司毛利率为 40.5%，同比-1.6pcts，PPR 管、PE 管、其他产品毛利率均有回落；期间费用率 25.0%，同比+0.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.1%/7.0%/3.4%/-0.4%，同比-0.2/+0.2/+0.1/+0.6pct；归母净利率 13.04%，同比-1.46pcts，主要由于：1）毛利率同比下滑；2）期间费用率同比提升。

经营质量：多项指标同比改善，财务状况更加健康。25H1，公司经营活动现金流净额为 5.8 亿元，同比+2.9 亿元，主要由于存货同比下降、应收账款同比下降所致。收现质量方面，25H1 公司收现比为 119%，同比+6pcts。25H1 末，公司应收账款 4.6 亿元，同比-1.5 亿元；合同负债约 4.4 亿元，同比-0.2 亿元，或主要由于公司收入规模略有下降。

收入利润承压，经营质量稳中向好。25H1，受下游需求疲软影响，伟星新材营收及归母净利润出现不同程度下滑，考虑到公司下半年收入占比明显高于上半年，我们暂不对公司盈利预测进行调整，需要进一步观察三季度经营情况。在市场需求下滑背景下，公司仍保持高水准经营质量，并且同比有改善，实为不易。现价对应公司 2025 年动态市盈率 17x，维持“买入”评级。

风险提示：地产竣工低迷导致需求下滑，零售端新品类业务拓展不及预期，工程端竞争格局恶化导致毛利率下降，原材料成本上升。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,378	6,267	6,546	6,824	7,110
营业收入增长率	-8.27%	-1.75%	4.46%	4.25%	4.18%
归母净利润（百万元）	1,432	953	1,050	1,115	1,195
归母净利润增长率	10.40%	-33.49%	10.17%	6.24%	7.22%
EPS（元）	0.90	0.60	0.66	0.70	0.75
ROE（归属母公司）（摊薄）	25.61%	18.71%	19.63%	19.96%	20.44%
P/E	12	18	17	16	15
P/B	3.1	3.4	3.3	3.1	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-12

买入（维持）

当前价：11.03 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

021-52523819

chenqf@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.92
总市值(亿元):	175.60
一年最低/最高(元):	9.88/15.78
近 3 月换手率:	39.68%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.51	-9.43	-40.59
绝对	4.65	-3.08	-16.32

资料来源：Wind

相关研报

现金流同比改善，财务状况保持健康——伟星新材（002372.SZ）2025 年一季报点评（2025-05-01）

各主营业务收入降幅收窄，分红率提升至 99%——伟星新材（002372.SZ）25H1 年报点评（2025-04-23）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,378	6,267	6,546	6,824	7,110
营业成本	3,552	3,652	3,842	4,033	4,229
折旧和摊销	155	172	174	188	204
税金及附加	61	63	66	69	72
销售费用	831	948	941	932	922
管理费用	303	294	292	289	286
研发费用	202	192	201	209	218
财务费用	-72	-45	15	13	10
投资收益	187	26	0	0	0
营业利润	1,735	1,141	1,257	1,335	1,430
利润总额	1,732	1,142	1,257	1,335	1,431
所得税	271	182	200	213	228
净利润	1,461	960	1,057	1,123	1,203
少数股东损益	29	7	7	8	8
归属母公司净利润	1,432	953	1,050	1,115	1,195
EPS(元)	0.90	0.60	0.66	0.70	0.75

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,374	1,147	1,200	1,333	1,431
净利润	1,432	953	1,050	1,115	1,195
折旧摊销	155	172	174	188	204
净营运资金增加	-213	46	87	69	67
其他	-1	-24	-110	-39	-36
投资活动产生现金流	-1,135	-366	-413	-405	-405
净资本支出	-380	-351	-404	-404	-404
长期投资变化	234	253	0	0	0
其他资产变化	-990	-267	-9	-1	-1
融资活动现金流	-1,226	-1,469	-710	-851	-947
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-9	9	101	38	-6
无息负债变化	63	-154	40	90	96
净现金流	-985	-688	77	77	79

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	44.3%	41.7%	41.3%	40.9%	40.5%
EBITDA 率	26.2%	23.1%	22.0%	22.6%	23.3%
EBIT 率	23.6%	20.1%	19.3%	19.9%	20.4%
税前净利润率	27.2%	18.2%	19.2%	19.6%	20.1%
归母净利润率	22.5%	15.2%	16.0%	16.3%	16.8%
ROA	20.0%	14.5%	15.0%	15.2%	15.5%
ROE (摊薄)	25.6%	18.7%	19.6%	20.0%	20.4%
经营性 ROIC	31.2%	25.3%	23.5%	23.7%	24.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	21%	21%	22%	23%	23%
流动比率	3.46	3.29	3.00	2.86	2.81
速动比率	2.76	2.56	2.32	2.21	2.16
归母权益/有息债务	896.70	335.83	45.85	36.07	39.28
有形资产/有息债务	1089.94	407.87	56.12	44.40	48.31

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	7,292	6,632	7,034	7,409	7,771
货币资金	3,174	1,732	1,810	1,887	1,966
交易性金融资产	0	801	801	801	801
应收账款	551	539	560	580	601
应收票据	1	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	0	14	15	15
存货	1,015	951	1,002	1,054	1,106
其他流动资产	137	176	179	181	184
流动资产合计	5,054	4,289	4,458	4,613	4,771
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	234	253	253	253	253
固定资产	1,296	1,315	1,355	1,409	1,469
在建工程	140	287	401	486	550
无形资产	363	393	435	475	515
商誉	87	13	13	13	13
其他非流动资产	56	27	28	29	31
非流动资产合计	2,238	2,343	2,577	2,796	3,000
总负债	1,542	1,397	1,539	1,667	1,757
短期借款	1	10	111	149	142
应付账款	497	435	458	481	504
应付票据	0	67	71	74	78
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	188	107	110	113	116
流动负债合计	1,461	1,304	1,487	1,612	1,697
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	15	15	15	16
非流动负债合计	82	93	51	55	60
股东权益	5,749	5,235	5,496	5,742	6,014
股本	1,592	1,592	1,592	1,592	1,592
公积金	1,269	1,269	1,269	1,269	1,269
未分配利润	2,996	2,534	2,787	3,026	3,290
归属母公司权益	5,594	5,093	5,346	5,585	5,850
少数股东权益	155	142	149	157	165

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	13.03%	15.13%	14.37%	13.65%	12.97%
管理费用率	4.75%	4.69%	4.46%	4.23%	4.02%
财务费用率	-1.12%	-0.72%	0.24%	0.20%	0.15%
研发费用率	3.17%	3.07%	3.07%	3.07%	3.07%
所得税率	16%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.80	0.50	0.55	0.58	0.63
每股经营现金流	0.86	0.72	0.75	0.84	0.90
每股净资产	3.51	3.20	3.36	3.51	3.67
每股销售收入	4.01	3.94	4.11	4.29	4.47

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	12	18	17	16	15
PB	3.1	3.4	3.3	3.1	3.0
EV/EBITDA	9.8	11.7	11.8	11.0	10.3
股息率	7.3%	4.5%	5.0%	5.3%	5.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP

南方基金