

伟星新材（002372）

2025 年中报点评：业绩依然承压，坚守高质量发展

买入（维持）

2025 年 08 月 14 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

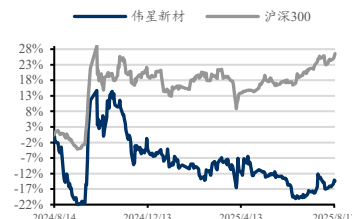
fangdl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,378	6,267	5,911	6,269	6,687
同比（%）	(8.27)	(1.75)	(5.68)	6.06	6.66
归母净利润（百万元）	1,432.41	952.67	888.78	1,050.15	1,198.56
同比（%）	10.40	(33.49)	(6.71)	18.16	14.13
EPS-最新摊薄（元/股）	0.90	0.60	0.56	0.66	0.75
P/E（现价&最新摊薄）	12.23	18.38	19.70	16.68	14.61

投资要点

- **事件：公司发布 2025 年中报。**2025 年上半年公司实现营收 20.78 亿元，同比-11.33%；归母净利 2.71 亿元，同比-20.25%。其中，Q2 公司实现营收 11.83 亿元，同比-12.16%；归母净利 1.57 亿元，同比-15.55%。
- **景气下行压力下收入继续承压，零售基本盘持续巩固。**分产品看，公司 2025 年上半年 PPR 系列产品实现收入 9.32 亿元，同比-13.04%；PE 系列产品收入 4.11 亿元，同比-13.28%；PVC 系列产品 2.90 亿元，同比-4.21%，其他产品收入 4.24 亿元，同比-8.39%，零售为主的 PPR 业务上半年承压明显，但预计服务户数同比下降幅度低于收入表现，预计市场份额继续保持提升趋势；其他产品方面，公司继续推荐“同心圆”和全屋水生态落地，防水业务稳健增长，净水业务继续优化。分区域来看，公司华东、东北和华中地区销售下降较为明显，境外收入 1.48 亿元，同比-12.03%，海外业务目前处于先期布局和整合阶段。
- **毛利率同比下降，费用管控良好。**2025Q1-Q2 销售毛利率分别为 40.45%/40.53%，同比分别变动-1.0pct/-2.1pct，Q2 毛利率同比降幅有所扩大，预计受到整体行业价格竞争压力的影响，分产品看 PPR 产品毛利率下降 1.6pct，PE 产品毛利率下降 2.8pct，PVC 产品毛利率同比提高了 2.6 个百分点，我们预计是产品结构优化和原材料价格同比下降所致。期间费用率方面，收入下滑之下上半年销售费用率同比略有下降，管理费用和研发费用略有提高，整体费用管控效果良好。
- **经营性现金流保持良好，继续保持中期分红。**公司 2025 年上半年实现经营活动产生的现金流量净额 5.81 亿元，较上年同期增加约 3 亿元，公司在需求和盈利压力有所增加之下，通过提质增效等继续保持了高质量经营状态。公司 25 年中期分红 1.57 亿元，中期股利支付率约 58%，公司重视股东回报，多年保持高分红比例。
- **盈利预测与投资评级：**公司在需求承压、行业竞争加剧环境下，通过“战略聚焦”和“转型升级”，聚焦核心主业和零售基本盘，保持了高质量发展的态势，不断夯实零售渠道能力并加快推进产品升级和服务创新，商业模式升级和海外市场开拓也在稳步推进。考虑到行业竞争压力带来的毛利率下行压力，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 8.89/10.50/11.99 亿元（前值为 10.82/12.25/13.59 亿元），对应 PE 分别为 19.7X/16.7X/14.6X，考虑到公司转型升级和经营质量优秀，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行的风险；原材料价格大幅波动的风险；竞争加剧的风险；新业务开拓不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.00
一年最低/最高价	10.13/16.46
市净率(倍)	3.83
流通 A 股市值(百万元)	16,179.44
总市值(百万元)	17,512.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.87
资产负债率(%，LF)	22.93
总股本(百万股)	1,592.04
流通 A 股(百万股)	1,470.86

相关研究

《伟星新材(002372)：2024 年报点评：阶段承压，稳中有变，现金奶牛》

2025-04-18

《伟星新材(002372)：2024 年三季度点评：季度收入有所承压，零售业务韧性仍在》

2024-10-31

伟星新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,289	4,231	4,254	4,398	营业总收入	6,267	5,911	6,269	6,687
货币资金及交易性金融资产	2,534	2,578	2,547	2,645	营业成本(含金融类)	3,652	3,472	3,649	3,846
经营性应收款项	631	594	612	625	税金及附加	63	57	61	65
存货	951	886	922	951	销售费用	948	887	846	869
合同资产	0	0	0	0	管理费用	294	284	298	318
其他流动资产	173	172	173	178	研发费用	192	189	198	211
非流动资产	2,343	2,388	2,463	2,407	财务费用	(45)	0	0	0
长期股权投资	253	253	253	253	加:其他收益	58	55	65	65
固定资产及使用权资产	1,326	1,292	1,266	1,211	投资净收益	26	20	25	35
在建工程	287	367	467	467	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	393	393	393	393	减值损失	(107)	(35)	(47)	(40)
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	1,141	1,063	1,260	1,437
其他非流动资产	55	55	55	55	营业外净收支	1	1	0	(1)
资产总计	6,632	6,620	6,717	6,805	利润总额	1,142	1,064	1,260	1,436
流动负债	1,304	1,275	1,350	1,414	减:所得税	182	166	198	226
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	15	15	15	净利润	960	898	1,062	1,211
经营性应付款项	502	461	495	519	减:少数股东损益	7	9	11	12
合同负债	383	376	400	424	归属母公司净利润	953	889	1,050	1,199
其他流动负债	403	422	439	456	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.56	0.66	0.75
非流动负债	93	93	93	93	EBIT	1,142	1,064	1,260	1,436
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,327	1,198	1,405	1,592
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.72	41.27	41.79	42.49
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	15.20	15.04	16.75	17.92
其他非流动负债	85	85	85	85	收入增长率(%)	(1.75)	(5.68)	6.06	6.66
负债合计	1,397	1,368	1,443	1,507	归母净利润增长率(%)	(33.49)	(6.71)	18.16	14.13
归属母公司股东权益	5,093	5,102	5,112	5,124					
少数股东权益	142	151	162	174					
所有者权益合计	5,235	5,252	5,274	5,298					
负债和股东权益	6,632	6,620	6,717	6,805					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,147	1,084	1,203	1,350	每股净资产(元)	3.20	3.20	3.21	3.22
投资活动现金流	(366)	(159)	(195)	(66)	最新发行在外股份(百万股)	1,592	1,592	1,592	1,592
筹资活动现金流	(1,469)	(880)	(1,040)	(1,187)	ROIC(%)	17.42	17.05	20.08	22.80
现金净增加额	(688)	45	(31)	97	ROE-摊薄(%)	18.71	17.42	20.54	23.39
折旧和摊销	185	134	146	155	资产负债率(%)	21.07	20.66	21.48	22.15
资本开支	(351)	(179)	(220)	(101)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.38	19.70	16.68	14.61
营运资本变动	(67)	38	(26)	(22)	P/B (现价)	3.44	3.43	3.43	3.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>