

伟星新材 (002372.SZ) Q2 业绩环比大幅改善，经营稳中向好

2025 年 08 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

● O2 业绩环比大幅改善，经营稳中向好。维持“买入”评级

公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营业总收入 20.78 亿元，同比-11.33%；归母净利润 2.71 亿元，同比-20.25%；扣非归母净利润 2.68 亿元，同比-21.06%。2025Q2 单季度实现营收 11.83 亿元，同比-12.16%，环比+32.14%；归母净利润 1.57 亿元，同比-15.55%，环比+38.36%；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比-22.25%，环比+34.33%。考虑上半年行业终端消费需求疲弱，行业内竞争持续加剧，我们继续适当下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 8.52/11.48/11.65 亿元（2025-2026 年前值为 13.3/15.1 亿元），对应当前股价 PE 为 20.6/15.3/15.1 倍。随着在稳经济政策呵护房地产市场回温、以旧换新提振消费的背景下，房地产后周期行业有望受益，品牌优势进一步凸显，业绩增量可期，维持“买入”评级。

● 产品销售承压下行，核心产品毛利率略有下滑

2025 年上半年，国内外宏观环境严峻，行业整体承压、总量下滑，市场竞争进一步加剧，公司收入及盈利能力皆有一定程度承压。分产品看，公司 PPR/PE/PVC 系列产品的营收分别为 9.33/4.11/2.90 亿元，增速分别为 -13.04%/-13.28%/-4.21%；占总营收比重分别为 44.89%/19.80%/13.95%；分地区看，东北/华北/华东/华南/华中/西部营收分别为 0.66/2.61/10.42/0.68/2.06/2.88 亿元，占比分别为 3.16%/12.57%/50.15%/3.25%/9.92%/13.84%，境外收入 1.48 亿元，占比由 2024H1 的 7.16%降低至 7.11%。2025 年上半年公司综合毛利率 40.50%，同比-1.61pct；PPR/PE/PVC 产品毛利率分别为 57.53%/26.91%/23.54%，同比分别-1.58pct/-2.82pct/+2.55pct。公司核心产品 PPR 管材管件收入及盈利能力保持相对平稳，PVC 产品盈利能力相对提升。

● 期间费用率小幅提升，原材料与存货变动影响利润

公司 2025 年上半年期间费用率合计 24.99%，同比+0.79pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 15.05%/6.98%/3.37%/-0.40%，同比分别 -0.18pct/+0.19pct/+0.13pct/+0.64pct。2025 年上半年公司资产减值损失 369.9 万元，同比增加 281.1 万元，主因存货跌价损失所致。2025 年上半年经营性净现金流为 5.81 亿元，同比 99.10%，主因购买原材料减少，收现比/付现比分别为 119.47%/79.93%，同比分别 +5.87pct/-24.57pct。

● 公司深挖品牌价值，开源节流加强费用管控

(1) 深挖品牌价值潜能，强化竞争优势：坚持强调“三高”定位，持续提升品牌影响力，加强客户粘性；在全国设立 50 多家销售公司、30000 多个营销网点及 1700 多名专业营销服务人员，积极拓展全球营销网络，为海外增长开辟空间。(2) 夯实内部管理，加强费用管控，严控非必要支出，实现行业承压下降本增效。

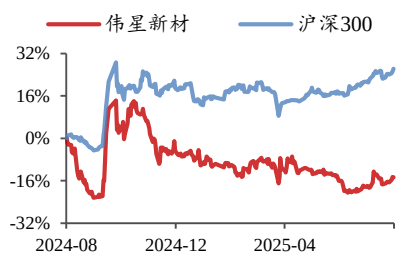
● **风险提示：**原料大幅涨价；二手房重装需求释放缓慢；价格竞争激烈。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,378	6,267	6,532	6,867	7,252
YOY(%)	-8.3	-1.8	4.2	5.1	5.6
归母净利润(百万元)	1,432	953	852	1,148	1,165
YOY(%)	10.4	-33.5	-10.6	34.8	1.5
毛利率(%)	44.3	41.7	42.2	42.3	42.4
净利率(%)	22.5	15.2	13.0	16.7	16.1
ROE(%)	25.4	18.3	16.3	21.3	21.0
EPS(摊薄/元)	0.90	0.60	0.53	0.72	0.73
P/E(倍)	12.3	18.4	20.6	15.3	15.1
P/B(倍)	3.1	3.4	3.4	3.3	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收稳健，零售和新品类持续拓展
—公司信息更新报告》-2024.10.30

《扣非业绩略降，管材龙头盈利韧性
强——公司 2024 中报点评报告》
-2024.8.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5054	4289	4710	5145	5011
现金	3174	1732	2681	2711	2615
应收票据及应收账款	552	539	402	678	464
其他应收款	51	57	66	66	67
预付账款	106	56	146	66	145
存货	1015	951	985	1110	1089
其他流动资产	155	953	430	513	632
非流动资产	2238	2343	2306	2312	2286
长期投资	234	253	245	284	316
固定资产	1296	1315	1302	1281	1252
无形资产	363	393	404	421	443
其他非流动资产	345	382	354	326	275
资产总计	7292	6632	7016	7456	7297
流动负债	1461	1304	1612	1910	1594
短期借款	1	10	75	498	71
应付票据及应付账款	497	502	591	564	594
其他流动负债	963	792	946	848	929
非流动负债	82	93	103	92	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	82	93	103	92	96
负债合计	1542	1397	1714	2002	1690
少数股东权益	155	142	153	166	180
股本	1592	1592	1592	1592	1592
资本公积	473	473	473	473	473
留存收益	3792	3330	4193	5353	6533
归属母公司股东权益	5594	5093	5148	5288	5428
负债和股东权益	7292	6632	7016	7456	7297

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1374	1147	1130	756	1499
净利润	1461	960	863	1160	1180
折旧摊销	171	185	150	152	164
财务费用	-72	-45	-44	-45	-44
投资损失	-187	-26	-72	-76	-67
营运资金变动	-100	-67	229	-453	251
其他经营现金流	101	141	3	17	14
投资活动现金流	-1135	-366	496	-172	-190
资本支出	382	354	90	129	111
长期投资	51	1	7	-38	-32
其他投资现金流	-804	-14	579	-5	-47
筹资活动现金流	-1226	-1469	-744	-978	-977
短期借款	-13	9	65	424	-428
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	1	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-1214	-1478	-809	-1401	-549
现金净增加额	-985	-688	882	-395	333

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6378	6267	6532	6867	7252
营业成本	3552	3652	3777	3960	4177
营业税金及附加	61	63	66	70	73
营业费用	831	948	848	942	1011
管理费用	303	294	308	323	342
研发费用	202	192	199	211	222
财务费用	-72	-45	-44	-45	-44
资产减值损失	-11	-86	-470	-149	-179
其他收益	64	58	57	58	58
公允价值变动收益	0	1	0	1	1
投资净收益	187	26	72	76	67
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	1735	1141	1026	1380	1402
营业外收入	3	5	4	4	4
营业外支出	6	4	4	4	4
利润总额	1732	1142	1026	1379	1402
所得税	271	182	162	219	222
净利润	1461	960	863	1160	1180
少数股东损益	29	7	12	12	14
归属母公司净利润	1432	953	852	1148	1165
EBITDA	1807	1275	1115	1471	1507
EPS(元)	0.90	0.60	0.53	0.72	0.73

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.3	-1.8	4.2	5.1	5.6
营业利润(%)	13.2	-34.2	-10.1	34.5	1.6
归属于母公司净利润(%)	10.4	-33.5	-10.6	34.8	1.5
获利能力					
毛利率(%)	44.3	41.7	42.2	42.3	42.4
净利率(%)	22.5	15.2	13.0	16.7	16.1
ROE(%)	25.4	18.3	16.3	21.3	21.0
ROIC(%)	24.5	17.8	15.4	19.0	20.4
偿债能力					
资产负债率(%)	21.2	21.1	24.4	26.9	23.2
净负债比率(%)	-54.4	-31.8	-48.3	-39.7	-44.5
流动比率	3.5	3.3	2.9	2.7	3.1
速动比率	2.6	2.4	2.2	2.0	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0
应收账款周转率	12.8	11.5	13.9	12.7	12.7
应付账款周转率	7.6	7.8	8.5	8.0	8.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.60	0.53	0.72	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.72	0.71	0.47	0.94
每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.20	3.23	3.32	3.41
估值比率					
P/E	12.3	18.4	20.6	15.3	15.1
P/B	3.1	3.4	3.4	3.3	3.2
EV/EBITDA	8.1	11.9	13.3	10.3	9.8

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R3（中风险），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C3、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C3、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