

伟星新材（002372.SZ）

困境下坚守经营质量底线，稳扎稳打谋长远发展

事件：伟星新材发布 2025 中报。公司 2025 年 H1 实现营收 20.78 亿元，同比下滑 11.33%，实现归母净利润 2.71 亿元，同比下滑 20.25%，扣非后归母净利润 2.68 亿元，同比下滑 21.06%。其中单 Q2 公司收入 11.83 亿元，同比下降 12.16%，实现归母净利润 1.57 亿元，同比下降 15.55%，扣非后归母净利润 1.54 亿元，同比下降 22.25%。

防水业务韧性凸显。2025 年上半年受国内地产、基建大环境持续低迷影响，塑料管道市场需求继续萎缩，同时企业间价格竞争趋于白热化，导致伟星新材各类管道产品价格出现不同程度下降，对销售规模增长形成拖累。分产品来看，2025 上半年公司 PPR 系列产品实现收入 9.33 亿元，同比下滑 13.04%；PE 系列产品实现收入 4.11 亿元，同比下滑 13.28%；PVC 系列产品实现收入 2.9 亿元，同比下滑 4.21%；防水水等其他产品实现收入 4.25 亿元，同比下滑 8.39%，其中防水业务上半年增长稳健，服务户数与配套率稳步提升，净水业务仍处于调整优化阶段。

PVC 产品毛利率逆势提升，销售费用管控卓有成效。2025 年 H1 公司综合毛利率 40.5%，同比减少 1.61pct，其中 Q1-Q2 综合毛利率分别为 40.45%、40.53%。分产品来看，上半年 PPR、PE 和其他产品毛利率分别为 57.53%、26.91%和 29.27%，同比分别减少 1.58pct、2.82pct、1.89pct，盈利下行与产品降价关联度较高；仅 PVC 产品毛利率同比增加 2.55pct 至 23.54%，反映出该项业务经调整后经营质量有所提升。费用率方面，2025 年 H1 公司期间费用率 24.99%，同比增加 0.79pct，其中管理和研发费用率分别同比增加 0.2pct、0.14pct，销售费用率同比减少 0.17pct，财务费用率为-0.4%，去年同期为-1.04%，本期利息收入有所减少；单 Q2 公司期间费用率 24.63%，同比增加 0.21pct，其中管理/研发/财务费用率分别同比增加 0.04pct、0.22pct、0.16pct，销售费用率同比减少 0.21pct；总体来看费用管控（尤其是销售费用管控）得当。净利率方面，2025H1 公司销售净利率 13.08%，同比减少 1.63pct，Q2 销售净利率 13.18%，同比减少 0.74pct。

现金流水平依旧良好。截至 2025H1 末，伟星新材经营性现金流量净额 5.81 亿元，同比增长 99.1%，净利润现金含量 2.14，去年同期为 0.85，本期现金流大幅提升主要系原材料购买支出减少所致，上半年公司购买商品、接受劳务支付的现金金额 9.88 亿元，同比大幅减少 30.29%。中期应收账款及票据总额 4.64 亿元，同比下降 23.93%，较年初下降 13.87%。分红方面，公司半年度完成分红 1.57 亿元，对应股利支付率 58%，延续了去年以来的中期分红操作。

盈利预测与投资建议：伟星新材零售管道市场竞争力持续提升，同心圆及舒适家战略稳步推进，且公司现金流优秀，长期坚持高额分红回报，系建材板块里的优质白马。考虑当前塑料管道终端需求未见明显起色，我们下调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.9 亿、9.9 亿、10.9 亿，对应 PE 分别为 19 倍、17 倍、16 倍。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；收购公司整合效果不及预期风险；市场竞争进一步恶化风险；行业需求持续低迷风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,378	6,267	5,834	6,218	6,528
增长率 yoy（%）	-8.3	-1.8	-6.9	6.6	5.0
归母净利润（百万元）	1,432	953	894	993	1,092
增长率 yoy（%）	10.4	-33.5	-6.2	11.1	9.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.90	0.60	0.56	0.62	0.69
净资产收益率（%）	25.6	18.7	14.9	16.1	17.2
P/E（倍）	12.0	18.0	19.2	17.3	15.8
P/B（倍）	3.1	3.4	2.9	2.8	2.7

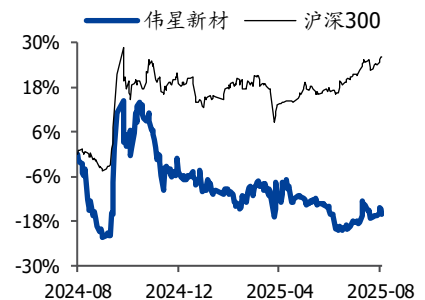
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 14 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	装修建材
前次评级	增持
08 月 14 日收盘价（元）	10.80
总市值（百万元）	17,194.01
总股本（百万股）	1,592.04
其中自由流通股（%）	92.39
30 日日均成交量（百万股）	13.85

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 陈冠宇

执业证书编号：S0680522120005

邮箱：chengguanyu@gszq.com

相关研究

- 《伟星新材（002372.SZ）：零售管道市占率逆势提升，分红回报再创历史新高》 2025-04-19
- 《伟星新材（002372.SZ）：价格及利润率坚挺，运营质量持续优秀》 2024-10-31
- 《伟星新材（002372.SZ）：零售管道经营韧性较强，中期分红回馈股东》 2024-08-29

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5054	4289	5235	5641	5977
现金	3174	1732	3095	3650	4144
应收票据及应收账款	552	539	452	507	523
其他应收款	51	57	60	56	62
预付账款	106	56	90	87	83
存货	1015	951	869	971	988
其他流动资产	155	953	669	370	177
非流动资产	2238	2343	2254	2142	2021
长期投资	234	253	258	263	268
固定资产	1296	1315	1318	1276	1202
无形资产	363	393	388	383	376
其他非流动资产	345	382	290	220	175
资产总计	7292	6632	7489	7783	7997
流动负债	1461	1304	1240	1360	1387
短期借款	1	10	2	1	0
应付票据及应付账款	497	502	437	492	507
其他流动负债	963	792	801	867	881
非流动负债	82	93	91	92	93
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	82	93	91	92	93
负债合计	1542	1397	1331	1452	1480
少数股东权益	155	142	155	170	187
股本	1592	1592	1592	1739	1739
资本公积	473	473	473	326	326
留存收益	3792	3330	4237	4396	4564
归属母公司股东权益	5594	5093	6002	6161	6330
负债和股东权益	7292	6632	7489	7783	7997

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1374	1147	1202	1220	1344
净利润	1461	960	907	1008	1108
折旧摊销	171	185	222	237	248
财务费用	-12	-12	0	0	0
投资损失	-187	-26	-11	-6	-5
营运资金变动	-98	-67	54	-37	-17
其他经营现金流	38	108	29	18	10
投资活动现金流	-1135	-366	165	179	78
资本支出	-380	-351	-123	-122	-122
长期投资	-7	-22	295	295	195
其他投资现金流	-749	7	-7	6	5
筹资活动现金流	-1226	-1469	-767	-844	-928
短期借款	-13	9	-8	-1	-1
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	147	0
资本公积增加	1	0	0	-147	0
其他筹资现金流	-1214	-1478	-759	-843	-927
现金净增加额	-985	-688	609	555	494

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6378	6267	5834	6218	6528
营业成本	3552	3652	3434	3643	3801
营业税金及附加	61	63	58	62	65
营业费用	831	948	881	920	947
管理费用	303	294	274	291	304
研发费用	202	192	178	183	186
财务费用	-72	-45	-48	-49	-58
资产减值损失	-11	-86	-23	-10	-5
其他收益	64	58	41	37	33
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	187	26	11	6	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1735	1141	1077	1195	1313
营业外收入	3	5	3	3	3
营业外支出	6	4	6	5	5
利润总额	1732	1142	1074	1193	1311
所得税	271	182	166	185	203
净利润	1461	960	907	1008	1108
少数股东损益	29	7	14	15	17
归属母公司净利润	1432	953	894	993	1092
EBITDA	1652	1327	1248	1381	1501
EPS (元/股)	0.90	0.60	0.56	0.62	0.69

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-8.3	-1.8	-6.9	6.6	5.0
营业利润(%)	13.2	-34.2	-5.6	11.0	9.8
归属母公司净利润(%)	10.4	-33.5	-6.2	11.1	9.9
获利能力					
毛利率(%)	44.3	41.7	41.1	41.4	41.8
净利率(%)	22.5	15.2	15.3	16.0	16.7
ROE(%)	25.6	18.7	14.9	16.1	17.2
ROIC(%)	21.7	18.3	14.0	15.2	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	21.2	21.1	17.8	18.6	18.5
净负债比率(%)	-54.9	-32.7	-50.0	-57.4	-63.4
流动比率	3.5	3.3	4.2	4.1	4.3
速动比率	2.6	2.4	3.4	3.3	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	12.8	11.5	11.8	13.0	12.7
应付账款周转率	7.6	7.8	8.1	8.3	8.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.60	0.56	0.62	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.72	0.75	0.77	0.84
每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.20	3.77	3.87	3.98
估值比率					
P/E	12.0	18.0	19.2	17.3	15.8
P/B	3.1	3.4	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	12.0	13.9	11.3	9.8	8.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 14 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com