

伟星新材（002372.SZ）

2025 年中报点评：经营业绩承压，坚守质量重回报

优于大市

核心观点

需求不足叠加竞争加剧，收入利润同步承压。2025H1 公司实现营收 20.8 亿元，同比-11.3%，归母净利润 2.7 亿元，同比-20.2%，扣非归母净利润 2.7 亿元，同比-21.1%，EPS 为 0.17 元/股，同时公司拟中期分红 10 派 1 元（含税）；其中 Q2 单季度营收 11.8 亿元，同比-12.2%，归母净利润 1.57 亿元，同比-15.6%，扣非归母净利润 1.54 亿元，同比-22.3%，市场需求持续低迷、竞争加剧，收入利润同步承压。

聚焦核心、强化协同，国际化战略持续推进。分产品看，2025H1 公司 PPR/PE/PVC/ 其他产品分别实现营收 9.3/4.1/2.9/4.2 亿元，同比-13.0%/-13.3%/-4.2%/-8.4%，收入占比 44.9%/19.8%/14.0%/20.4%，毛利率分别为 57.5%/26.9%/23.5%/29.3%，同比-1.6pp/-2.8pp/+2.6pp/-1.9pp，各产品品类收入均有不同程度承压，其中 PVC 产品降幅较小且毛利率逆势提升，零售 PPR 产品虽有下降但降幅远低于行业需求，市占率继续稳中有升。分地区看，国内继续补足相对薄弱区域，并加快国际化战略落地、强化协同，国内西部市场收入逆势同比+0.08%，其他地区均有不同程度下降。

Q2 毛利率环比提升，现金流同比提升。2025H1 综合毛利率 40.5%，同比-1.6pp，其中 Q2 单季度 40.53%，同比-2.0pp，环比+0.08pp，随着复价逐步推进，后续仍有改善空间，期间费用率 25.0%，同比+0.79pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比-0.18pp/+0.19pp/+0.64pp/+0.13pp，财务费用率同比提升主因本期利息收入下降所致。2025H1 实现经营性现金流净额 5.8 亿元，同比+99.1%，收现比和付现比分别为 1.19 和 0.8，上年同期为 1.14 和 1.04，其中 Q2 单季度经营性净现金流 4.96 亿元，同比+6.2%，现金流同比大幅提升主因本期购买原材料较少所致，整体回款依旧良好，收现比同比提升

风险提示：地产竣工不及预期；新业务拓展不及预期；原材料价格大幅上涨

投资建议：坚守经营质量，积极分红重视回报，维持“优于大市”

公司始终坚守高质量发展，深耕零售基本盘，逆势提升市占率，并聚焦“同心圆”产业链延伸、持续推进国际化战略，同时重视投资者回报，积极实施中期分红，分红率达 58%。考虑到需求端持续疲软，下调盈利预测，预计 25-27 年 EPS 为 0.52/0.58/0.62 元/股（原值 0.66/0.73/0.80 元/股），对应 PE 为 21.0/19.0/17.6x，综合公司经营质量和持续高分红，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,378	6,267	5,899	6,107	6,493
(+/-%)	-8.3%	-1.8%	-5.9%	3.5%	6.3%
净利润(百万元)	1432	953	830	919	991
(+/-%)	10.4%	-33.5%	-12.9%	10.7%	7.9%
每股收益(元)	0.90	0.60	0.52	0.58	0.62
EBIT Margin	22.4%	17.8%	15.2%	16.1%	16.6%
净资产收益率 (ROE)	25.6%	18.7%	16.0%	17.4%	18.5%
市盈率 (PE)	12.2	18.3	21.0	19.0	17.6
EV/EBITDA	12.0	14.6	18.0	16.5	15.5
市净率 (PB)	3.11	3.42	3.37	3.31	3.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.96 元
总市值/流通市值	17449/16121 百万元
52 周最高价/最低价	16.46/10.13 元
近 3 个月日均成交额	112.84 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《伟星新材（002372.SZ）-2024 年年报点评：零售基本盘稳固，高分红进一步提升》——2025-04-25
- 《伟星新材（002372.SZ）-2024 年中报点评：深耕零售、深化营销，逆势提升市占率》——2024-08-26
- 《伟星新材（002372.SZ）-2023 年年报点评：业绩稳健有韧性，高分红进一步加码》——2024-04-10
- 《伟星新材（002372.SZ）——2023 年中报点评-盈利水平持续改善，同心圆业务助力成长》——2023-08-28

需求不足叠加竞争加剧，收入利润同步承压。2025H1 公司实现营收 20.8 亿元，同比-11.3%，归母净利润 2.7 亿元，同比-20.2%，扣非归母净利润 2.7 亿元，同比-21.1%，EPS 为 0.17 元/股，同时公司拟中期分红 10 派 1 元（含税）；其中 Q2 单季度营收 11.8 亿元，同比-12.2%，归母净利润 1.57 亿元，同比-15.6%，扣非归母净利润 1.54 亿元，同比-22.3%，市场需求持续低迷、竞争加剧，收入利润同步承压。

图1：伟星新材营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



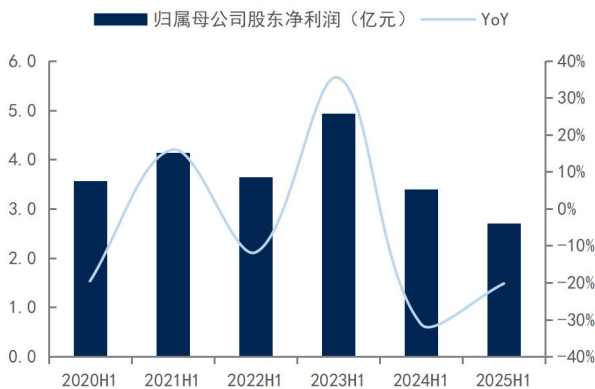
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：伟星新材单季营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：伟星新材归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

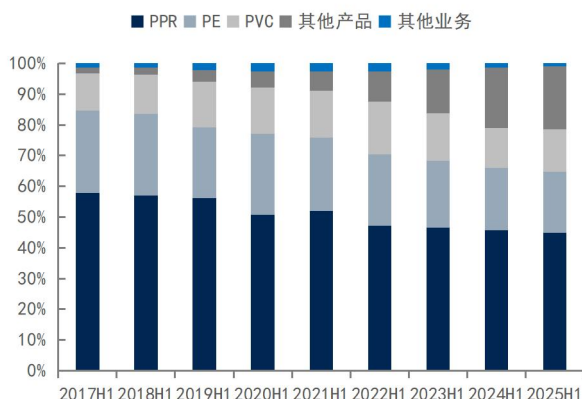
图4：伟星新材单季归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

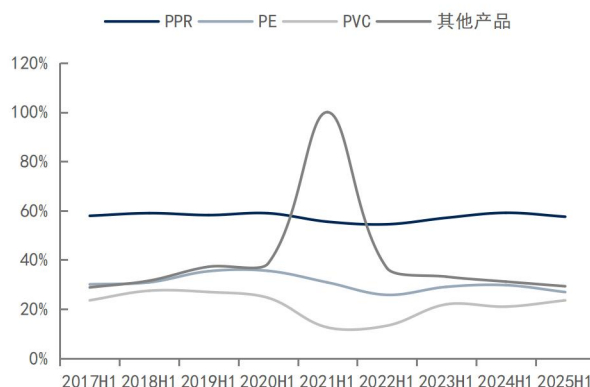
聚焦核心、强化协同，国际化战略持续推进。分产品看，2025H1 公司 PPR/PE/PVC/其他产品分别实现营收 9.3/4.1/2.9/4.2 亿元，同比-13.0%/-13.3%/-4.2%/-8.4%，收入占比 44.9%/19.8%/14.0%/20.4%，毛利率分别为 57.5%/26.9%/23.5%/29.3%，同比-1.6pp/-2.8pp/+2.6pp/-1.9pp，各产品品类收入均有不同程度承压，其中 PVC 产品降幅较小且毛利率逆势提升，零售 PPR 产品虽有下降但降幅远低于行业需求，市占率继续稳中有升。分地区看，国内继续补足相对薄弱区域，并加快国际化战略落地、强化协同，国内西部市场收入逆势同比+0.08%，其他地区均有不同程度下降。

图5: 伟星新材分产品收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

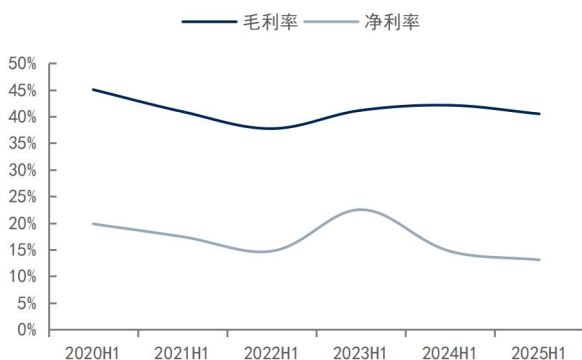
图6: 伟星新材分产品毛利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

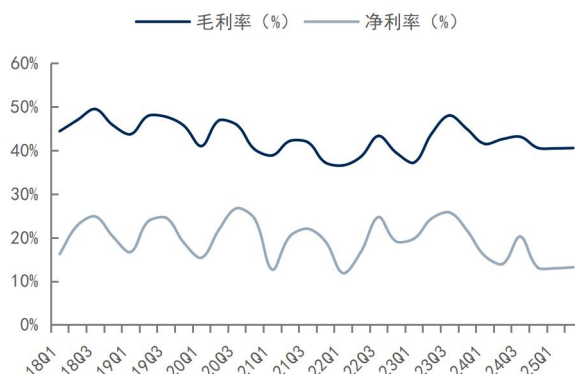
Q2 毛利率环比提升，现金流同比提升。2025H1 综合毛利率 40.5%，同比-1.6pp，其中 Q2 单季度 40.53%，同比-2.0pp，环比+0.08pp，随着复价逐步推进，后续仍有改善空间，期间费用率 25.0%，同比+0.79pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比-0.18pp/+0.19pp/+0.64pp/+0.13pp，财务费用率同比提升主因本期利息收入下降所致。2025H1 实现经营性现金流净额 5.8 亿元，同比+99.1%，收现比和付现比分别为 1.19 和 0.8，上年同期为 1.14 和 1.04，其中 Q2 单季度经营性净现金流 4.96 亿元，同比+6.2%，现金流同比大幅提升主因本期购买原材料较少所致，整体回款依旧良好，收现比同比提升。

图7: 伟星新材毛利率和净利率（单位：%）



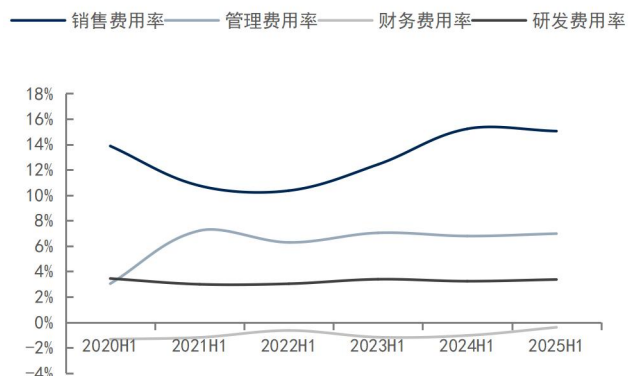
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 伟星新材单季度毛利率和净利率（单位：%）



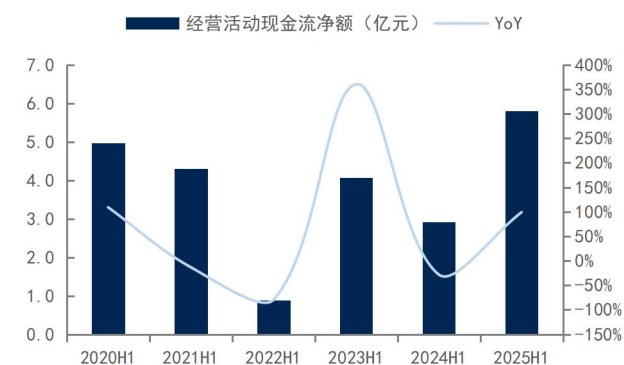
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 伟星新材期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 伟星新材经营活动净现金流及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：坚守经营质量，积极分红重视回报，维持“优于大市”评级。公司始终坚守高质量发展，深耕零售基本盘，逆势提升市占率，并聚焦“同心圆”产业链延伸、持续推进国际化战略，同时重视投资者回报，积极实施中期分红，分红率达58%。考虑到需求端持续疲软，下调盈利预测，预计25-27年EPS为0.52/0.58/0.62元/股（原值0.66/0.73/0.80元/股），对应PE为21.0/19.0/17.6x，综合公司经营质量和持续高分红，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3174	1732	2000	2100	2205	营业收入	6378	6267	5899	6107	6493
应收款项	552	539	509	526	560	营业成本	3552	3652	3510	3603	3831
存货净额	1015	951	955	953	1023	营业税金及附加	61	63	59	61	65
其他流动资产	312	265	383	328	385	销售费用	831	948	885	904	948
流动资产合计	5054	4289	4648	4708	4974	管理费用	303	294	340	345	360
固定资产	1436	1602	1612	1663	1756	研发费用	202	192	206	208	214
无形资产及其他	363	393	527	684	867	财务费用	(72)	(45)	(31)	(25)	(18)
投资性房地产	205	95	95	95	95	投资收益	187	26	30	30	30
长期股权投资	234	253	283	303	328	资产减值及公允价值变动	(11)	(85)	(20)	(20)	(20)
资产总计	7292	6632	7166	7453	8020	其他收入	(145)	(155)	(156)	(133)	(136)
短期借款及交易性金融负债	6	15	427	650	1023	营业利润	1735	1141	989	1096	1182
应付款项	497	502	485	493	525	营业外净收支	(3)	1	0	0	0
其他流动负债	958	787	862	828	904	利润总额	1732	1142	989	1096	1182
流动负债合计	1461	1304	1774	1972	2451	所得税费用	271	182	153	170	183
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	29	7	6	7	8
其他长期负债	82	93	73	69	56	归属于母公司净利润	1432	953	830	919	991
长期负债合计	82	93	73	69	56	现金流量表（百万元）					
负债合计	1542	1397	1847	2041	2508	净利润	1432	953	830	919	991
少数股东权益	155	142	143	144	146	资产减值准备	(20)	69	15	3	5
股东权益	5594	5093	5176	5268	5367	折旧摊销	155	172	170	192	210
负债和股东权益总计	7292	6632	7166	7453	8020	公允价值变动损失	11	85	20	20	20
关键财务与估值指标						财务费用	(72)	(45)	(31)	(25)	(18)
每股收益	0.90	0.60	0.52	0.58	0.62	营运资本变动	(200)	148	(38)	14	(62)
每股红利	0.61	0.90	0.47	0.52	0.56	其它	30	(72)	(14)	(2)	(3)
每股净资产	3.51	3.20	3.25	3.31	3.37	经营活动现金流	1408	1354	982	1146	1160
ROIC	24%	20%	18%	18%	18%	资本开支	0	(300)	(350)	(422)	(511)
ROE	26%	19%	16%	17%	18%	其它投资现金流	0	(801)	0	0	0
毛利率	44%	42%	40%	41%	41%	投资活动现金流	45	(1121)	(380)	(442)	(536)
EBIT Margin	22%	18%	15%	16%	17%	权益性融资	2	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	21%	18%	19%	20%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-8%	-2%	-6%	4%	6%	支付股利、利息	(967)	(1436)	(747)	(827)	(892)
净利润增长率	10%	-33%	-13%	11%	8%	其它融资现金流	477	1196	412	223	373
资产负债率	23%	23%	28%	29%	33%	融资活动现金流	(1456)	(1676)	(335)	(604)	(519)
股息率	5.6%	8.2%	4.3%	4.7%	5.1%	现金净变动	(3)	(1442)	268	100	105
P/E	12.2	18.3	21.0	19.0	17.6	货币资金的期初余额	3177	3174	1732	2000	2100
P/B	3.1	3.4	3.4	3.3	3.2	货币资金的期末余额	3174	1732	2000	2100	2205
EV/EBITDA	12.0	14.6	18.0	16.5	15.5	企业自由现金流	0	960	541	616	545
						权益自由现金流	0	2155	979	861	933

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032