

伟星新材（002372.SZ）：“现金牛”业绩下滑收窄，运营有提升

2025 年 10 月 28 日

强烈推荐/维持

伟星新材

公司报告

伟星新材 2025 年前三季度实现营业收入 33.67 亿元，同比下降 10.76%；归属于母公司所有者的净利润为 5.40 亿元，同比下降 13.52%，扣非后归母净利润为 4.90 亿元，同比下降 19.94%，实现 EPS 为 0.17 元。

点评：

业绩下滑幅度收窄，负债率下降。2025 年前三季度公司营业收入和利润同比下滑幅度较上半年均有收窄，其中营业收入同比下滑幅度较上半年收窄 0.57 个百分点；归母净利润同比下滑幅度收窄 6.73 个百分点；扣非后归母净利润下滑幅度收窄 1.12 个百分点。虽然宁波东鹏合立股权投资合伙企业（有限合伙）持有的金融资产产生的公允价值变动导致公司投资收益增加 0.56 亿元，但总体公司经营业绩同比下滑情况已开始出现改善迹象。2025 年三季度末公司资产负债率水平为 23.42%，同比下降 0.62 个百分点；有息负债/全部投入资本为 0.36%，同比下降 0.44 个百分点，环比上半年末下降 0.27 个百分点。

盈利水平保持较高水平，总体稳定。公司 2025 年前三季度 EBITDA Margin 为 18.65%，同比微降 0.07 个百分点；销售毛利率为 41.47%，同比降 1.02 个百分点；销售净利润率为 16.02%，同比微降 0.78 个百分点；扣非后净资产收益率为 9.86%，同比降 1.95 个百分点。公司总体的盈利水平依然处于较高水平，并保持相对稳定状态。

2C 模式的“现金牛”货币资金充裕为公司逆势发展提供基础。公司以经销模式为主，建立覆盖全国直接对接客户的销售网络，加上公司以高质量发展为目标和注重回款，2025 年前三季度公司经营活动产生的现金净额/经营活动净收益为 1.72%，同比提高 0.57 个百分点。公司资金持续保持充裕的状态，2025 年前三季度末公司货币资金+交易性金融资产占比为 38.62%，同比提高 3.76 个百分点；环比上半年末提高 3.07 个百分点。公司成为“现金牛”，有利于公司提升抗风险能力，也提升公司现金分红能力，也为公司逆势发展提供资金基础。

存货周转改善带动营业周转率提升。2025 年前三季度公司营业周期为 158.87 天，同比下降 7.28 天，主要是存货周转天数的下降所致。存货周转天数为 117.66 天，同比下降 7.89 天，公司存货管理效率提升明显。在行业需求低迷的环境下公司运营水平的提升体现出公司较好的运营管理能力。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年归属于母公司净利润分别为 8.50 亿元、9.65 亿元和 10.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.53、0.61 元和 0.68 元。当前股价对应 PE 值分别为 19.31 倍、17.01 倍和 15.12 倍。公司作为消费管材龙头在行业低迷环境下，营收和利润下滑幅度收窄，资金充裕，运营能力提升。维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：房地产行业景气度低迷持续性超预期。

财务指标预测

公司简介：

公司是国内 PP-R 管道的技术先驱与龙头的品牌企业。产品分为三大系列：一是 PPR 系列管材管件，用于建筑内冷热给水；二是 PE 系列管材管件，用于市政供水、采暖、燃气、排水排污等领域；三是 PVC 系列管材管件，用于排水排污、电力护套等领域。

资料来源：公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

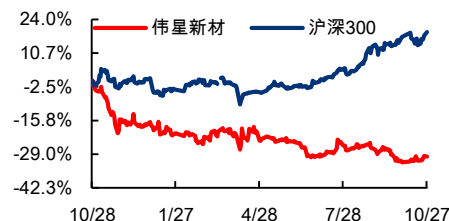
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	15.35-9.97
总市值（亿元）	164.14
流通市值（亿元）	151.65
总股本/流通 A 股（万股）	159,204/159,204
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.62

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,378.28	6,266.59	5,946.64	6,397.96	7,068.55
增长率 (%)	(8.27)	(1.75)	(5.11)	7.59	10.48
归母净利润 (百万元)	1,432.41	952.67	849.89	965.18	1,085.54
增长率 (%)	10.40	(33.49)	(10.79)	13.57	12.47
净资产收益率 (%)	25.61	18.71	16.33	18.10	19.82
每股收益 (元)	0.90	0.60	0.53	0.61	0.68
PE	11.46	17.23	19.31	17.01	15.12
PB	2.93	3.22	3.15	3.08	3.00

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	5054	4289	4400	4687	5131	营业收入	6378	6267	5947	6398	7069
货币资金	3174	1732	2379	2559	2827	营业成本	3552	3652	3519	3723	4093
应收账款	594	574	516	555	613	营业税金及附加	61	63	55	60	66
其他应收款	51	57	61	65	72	营业费用	831	948	910	972	1060
预付款项	106	56	53	57	63	管理费用	303	294	301	320	346
存货	1015	951	891	942	1036	财务费用	-72	-45	-22	-13	1
其他流动资产	112	918	500	508	519	研发费用	202	192	184	195	212
非流动资产合计	2238	2343	2689	2970	3242	资产减值损失	-11	-86	-39	-42	-46
长期股权投资	234	253	315	378	440	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
固定资产	1312	1326	1558	1916	2096	投资净收益	187	26	68	68	68
无形资产	363	393	404	434	463	加：其他收益	64	58	0	0	0
其他非流动资产	98	66	61	56	56	营业利润	1735	1141	1017	1155	1299
资产总计	7292	6632	7089	7657	8373	营业外收入	3	5	4	4	4
流动负债合计	1461	1304	1638	2069	2629	营业外支出	6	4	4	4	4
短期借款	1	10	372	722	1146	利润总额	1732	1142	1017	1155	1299
应付账款	497	435	427	451	496	所得税	271	182	156	178	200
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	1461	960	861	977	1099
一年内到期的非流动负债	1	5	4	5	5	少数股东损益	29	7	11	12	14
非流动负债合计	1542	1397	1731	2160	2719	归属母公司净利润	1432	953	850	965	1086
长期借款	12	8	7	6	5	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	3003	2701	3370	4229	5348	成长能力					
少数股东权益	155	142	152	165	179	营业收入增长	-8.27%	-1.75%	-5.11%	7.59%	10.48%
实收资本（或股本）	1592	1592	1592	1592	1592	营业利润增长	13.17%	-34.22%	-10.86%	13.57%	12.47%
资本公积	473	473	473	473	473	归属于母公司净利润增	10.40%	-33.49%	-10.79%	13.57%	12.47%
未分配利润	3529	3028	3140	3268	3411	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5749	5235	5358	5497	5654	毛利率(%)	44.32	41.72	40.82	41.81	42.10
负债和所有者权益	7292	6632	7089	7657	8373	净利率(%)	22.91	15.32	14.47	15.28	15.55
现金流量表						总资产净利润(%)	19.64	14.37	11.99	12.60	12.96
						ROE(%)	25.61	18.71	16.33	18.10	19.82
经营活动现金流	1374	1147	986	1003	1135	偿债能力					
净利润	1461	960	803	920	1042	资产负债率(%)	21.15	21.07	24.42	28.21	32.47
折旧摊销	166	185	98	123	133	流动比率	3.46	3.29	2.69	2.27	1.95
财务费用	-72	-45	-22	-13	1	速动比率	2.61	2.43	2.05	1.73	1.49
应收帐款减少	-70	19	59	-39	-58	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.87	0.94	0.84	0.84	0.84
投资活动现金流	-1135	-366	14	-347	-347	应收账款周转率	10.74	10.91	11.53	11.53	11.53
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	7.15	8.39	8.25	8.25	8.25
长期投资减少	156	15	-22	0	0	每股指标（元）					
投资收益	187	20	68	68	68	每股收益(最新摊	0.90	0.60	0.53	0.61	0.68
筹资活动现金流	-1226	-1469	-354	-476	-520	每股净现金流(最新摊	-0.62	-0.43	0.41	0.11	0.17
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.61	3.29	3.37	3.45	3.55
长期借款增加	1	-4	0	-1	-1	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	11.46	17.23	19.31	17.01	15.12
资本公积增加	1	0	0	0	0	P/B	2.93	3.22	3.15	3.08	3.00
现金净增加额	-985	-688	646	181	268	EV/EBITDA	12.37	15.19	15.13	13.36	12.11

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	新行业稳增长工作方案着眼新需求，聚焦供给端优化	2025-09-29
公司普通报告	伟星新材（002372.SZ）：稳健经营，现金流改善突出	2025-08-14
行业普通报告	新藏铁路等重大项目逐步落地拉动内需，保障经济行稳致远	2025-08-12
行业普通报告	雅江水电站开工释放新政策信号	2025-07-22
行业普通报告	新城市工作会议推动地产回归健康发展轨道和行业供需新平衡	2025-07-16
行业普通报告	反内卷政策落地加速构建水泥等行业供需新平衡	2025-07-07
行业深度报告	建筑建材行业：内需释放和供给优化下的新平衡—建筑建材行业 2025 年中期展望	2025-06-17
行业深度报告	建材行业：部分细分行业最差的情况存在改善迹象—2024 年和 2025 年一季报综述	2025-05-16
公司普通报告	伟星新材（002372.SZ）：现金牛逆势拓市占率，分红率持续提升	2025-04-30
行业深度报告	建筑建材行业：内需释放下的新平衡—行业框架报告	2025-04-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

17 余年研究经验, 上下结合研究框架, 涵盖建筑建材及非金属新材料等行业。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名; 东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名; 卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围; 今日投资“天眼”2018 年唯一 3 年五星级分析师及 2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师、选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等; 2019 年“金翼奖”第 1 名; 2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名; 2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526