

伟星新材 (002372.SZ)

经营压力不减，复价有望改善盈利

公司 2025 年前三季度营业总收入为 33.67 亿元，同比下降 10.76%；实现归母净利润 5.40 亿元，同比下降 13.52%；实现扣非归母净利润 4.90 亿元，同比下降 19.94%；基本 EPS 达 0.34 元/股，同比下降 15.00%；加权平均 ROE 为 10.77%，同比下降 0.97pct。

□ **投资收益增厚业绩，经营性现金流维持优质。**公司 2025 年前三季度营业总收入 33.67 亿元，同比下降 10.76%；实现归母净利润 5.40 亿元，同比下滑 13.52%，其中，前三季度投资净收益 5393.52 万元，上年同期为-216.24 万元；前三季度扣非归母净利 4.90 亿元，同比下滑 19.94%。单季度看，2025Q3 公司实现营业收入 12.89 亿元，同比下降 9.83%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比下降 5.48%，主要受益于 25Q3 投资净收益贡献 5995.86 万元，同比高增 338.40%；25Q3 实现扣非归母净利 2.22 亿元，同比下降 18.54%。公司 2025 年前三季度经营性现金流净额 9.48 亿元，同比增长 16.66%。

□ **利润率承压彰显行业竞争态势，产品复价盈利能力有望边际修复。**2025 年前三季度，公司销售毛利率为 41.47%，同比下降 1.02pct；销售净利率为 16.02%，同比下降 0.78pct；扣非后销售净利率为 14.54%，同比下降 1.67pct。25Q3 单季度，公司销售毛利率为 43.04%，同比 24Q3 微降 0.07pct，环比 25Q2 提升 2.51pct；销售净利率为 20.77%，同比提升 0.54pct，环比提升 7.59pct；扣非后销售净利率为 17.19%，同比下降 1.84pct，环比提升 4.20pct。公司今年以来通过新产品迭代升级支撑渠道复价，看好盈利能力逐渐改善。

□ **费用率增加，成本端下行。**从费用端来看，2025 年前三季度公司期间费用率同比增加 1.53pct 至 24.03%，其中，销售/管理/研发/财务费用率分别同比增加 0.15pct/0.38pct/0.18pct/0.82pct，主要考虑一是收入下降规模效应减弱，二是收购资产整合期间控费难度提高。从成本端来看，2025Q3 公司主要原材料 PVC/HDPE/PPR 价格分别同比-16.10%/-4.63%/2.88%，工程产品成本端压力有所缓解，零售产品可通过渠道有效传导成本，总体成本压力舒缓。

□ **稳中求进的高分红企业，维持“强烈推荐”。**行业层面，稳增长基调延续，绿色建材等政策加码支持；城市更新、旧改推进、存量住房翻新等有望支撑管材需求。公司层面，伟星作为消费建材龙头标的，坚持高端定位和“水生态系统集成”转型，加速落地推进涵盖给水、排水、防水、采暖的“水生态全屋卫浴生态系统解决方案”，其中防水业务以“产品+服务”模式逐渐得到市场认可，净水业务持续探索开拓，估值和盈利能力具备修复空间。考虑到剔除投资收益后公司经营压力未完全缓解，我们维持盈利预测，预计 2025-2026 年归母净利润分别为 8.23 亿元、9.01 亿元，对应当前 PE 分别为 20.2x、18.5x，公司长期注重股东回报，上市以来平均分红率 76%，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**地产和基建投资增速大幅下滑、原材料价格波动风险、新业务和新市场拓展不及预期、新收购资产商誉减值风险。

强烈推荐（维持）

中游制造/建材

目标估值：NA

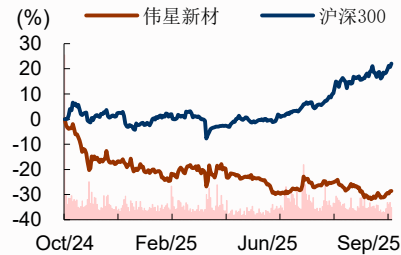
当前股价：10.45 元

基础数据

总股本（百万股）	1592
已上市流通股（百万股）	1471
总市值（十亿元）	16.6
流通市值（十亿元）	15.4
每股净资产（MRQ）	3.0
ROE（TTM）	17.9
资产负债率	23.4%
主要股东	伟星集团有限公司
主要股东持股比例	37.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-11	-28
相对表现	-0	-35	-47



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《伟星新材（002372）—业绩承压现金流优，持续推动复价提质》2025-08-13
- 2、《伟星新材（002372）—需求偏弱业绩短期承压，现金奶牛价值长存》2025-05-01
- 3、《伟星新材（002372）—营收增速韧性彰显零售龙头优势，高分红保障股东回报》2025-04-22

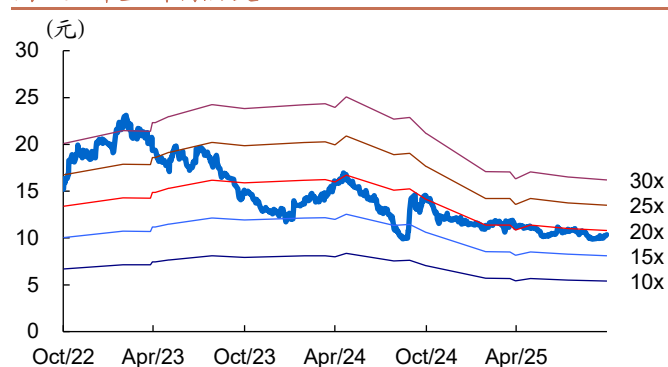
郑晓刚 S1090517070008
zhengxiaogang@cmschina.com.cn
袁定云 S1090523070010
yuandingyun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6378	6267	5734	6075	6378
同比增长	-8%	-2%	-9%	6%	5%
营业利润(百万元)	1735	1141	983	1074	1157
同比增长	13%	-34%	-14%	9%	8%
归母净利润(百万元)	1432	953	823	901	968
同比增长	10%	-33%	-14%	9%	7%
每股收益(元)	0.90	0.60	0.52	0.57	0.61
PE	11.6	17.5	20.2	18.5	17.2
PB	3.0	3.3	3.2	3.2	3.2

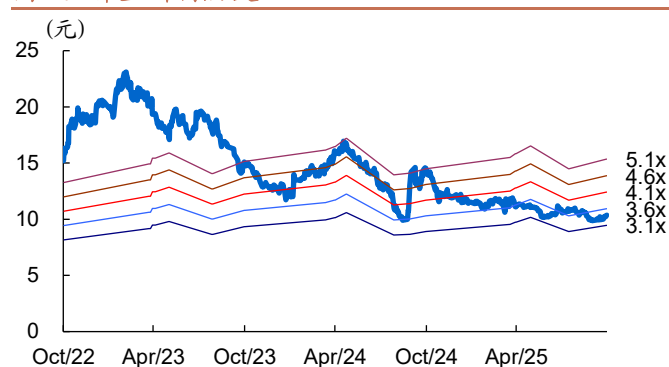
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：伟星新材历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：伟星新材历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5054	4289	4285	4442	4582
现金	3174	1732	2270	2333	2388
交易性投资	0	801	401	401	401
应收票据	1	0	0	0	0
应收款项	551	539	475	504	529
其它应收款	0	57	52	55	58
存货	1015	951	895	946	993
其他	312	208	192	204	214
非流动资产	2238	2343	2317	2293	2272
长期股权投资	234	253	253	253	253
固定资产	1296	1315	1333	1348	1362
无形资产商誉	450	406	366	329	296
其他	258	369	366	363	361
资产总计	7292	6632	6602	6735	6854
流动负债	1461	1304	1241	1291	1338
短期借款	1	10	0	0	0
应付账款	497	502	476	504	529
预收账款	445	383	364	384	404
其他	518	408	401	403	406
长期负债	82	93	93	93	93
长期借款	0	0	0	0	0
其他	82	93	93	93	93
负债合计	1542	1397	1334	1384	1431
股本	1592	1592	1592	1592	1592
资本公积金	214	173	173	173	173
留存收益	3788	3328	3355	3431	3495
少数股东权益	155	142	148	155	162
归属于母公司所有者权益	5594	5093	5120	5196	5260
负债及权益合计	7292	6632	6602	6735	6854

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1374	1147	972	907	985
净利润	1461	960	830	908	976
折旧摊销	166	185	196	193	191
财务费用	(12)	(12)	(24)	(23)	(31)
投资收益	(187)	(26)	(123)	(128)	(112)
营运资金变动	(73)	38	95	(45)	(40)
其它	19	3	(3)	2	2
投资活动现金流	(1135)	(366)	354	(42)	(58)
资本支出	(382)	(354)	(170)	(170)	(170)
其他投资	(753)	(12)	524	128	112
筹资活动现金流	(1226)	(1469)	(788)	(802)	(873)
借款变动	91	(48)	(15)	0	0
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	(213)	(41)	0	0	0
股利分配	(1114)	(1433)	(796)	(826)	(904)
其他	11	53	24	23	31
现金净增加额	(987)	(688)	538	63	54

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6378	6267	5734	6075	6378
营业成本	3552	3652	3463	3660	3844
营业税金及附加	61	63	58	62	65
营业费用	831	948	857	884	877
管理费用	303	294	280	291	299
研发费用	202	192	184	195	205
财务费用	(72)	(45)	(24)	(23)	(31)
资产减值损失	(18)	(107)	(54)	(59)	(73)
公允价值变动收益	0	1	0	1	1
其他收益	64	58	80	67	68
投资收益	187	26	43	60	43
营业利润	1735	1141	983	1074	1157
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	983	1073	1157
所得税	271	182	153	165	182
少数股东损益	29	7	6	7	7
归属于母公司净利润	1432	953	823	901	968

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-8%	-2%	-9%	6%	5%
营业利润	13%	-34%	-14%	9%	8%
归母净利润	10%	-33%	-14%	9%	7%
获利能力					
毛利率	44.3%	41.7%	39.6%	39.7%	39.7%
净利率	22.5%	15.2%	14.4%	14.8%	15.2%
ROE	26.2%	17.8%	16.1%	17.5%	18.5%
ROIC	24.4%	16.7%	15.3%	16.6%	17.5%
偿债能力					
资产负债率	21.2%	21.1%	20.2%	20.6%	20.9%
净负债比率	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.5	3.3	3.5	3.4	3.4
速动比率	2.8	2.6	2.7	2.7	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
存货周转率	3.7	3.7	3.8	4.0	4.0
应收账款周转率	12.8	11.5	11.3	12.4	12.4
应付账款周转率	7.6	7.3	7.1	7.5	7.4
每股资料(元)					
EPS	0.90	0.60	0.52	0.57	0.61
每股经营净现金	0.86	0.72	0.61	0.57	0.62
每股净资产	3.51	3.20	3.22	3.26	3.30
每股股利	0.80	0.60	0.52	0.57	0.61
估值比率					
PE	11.6	17.5	20.2	18.5	17.2
PB	3.0	3.3	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA	8.9	12.8	13.9	12.9	12.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。