



需求承压拖累业绩，高分红持续回馈投资者

—— 2025 年年报点评

2026 年 04 月 08 日

核心观点

- 事件：**伟星新材发布 2025 年年报。2025 年公司实现营业收入 53.82 亿元，同比-14.12%；实现归母净利润 7.41 亿元，同比-22.24%；实现扣非后归母净利润 6.84 亿元，同比-25.37%。
- 塑管需求承压，复价支撑有限，毛利率下行。**2025 年，受下游需求疲软影响，塑料管道行业总量承压下行，市场竞争激烈，叠加原材料树脂价格下降，塑管行业价格战未见改善，虽公司通过提升产品力及服务力对部分产品进行复价，但因缺乏需求支撑，公司产品单位销售均价较弱，致业绩下行。2025 年公司主业塑料管道实现营业收入 44.09 亿元，同比-15.04%；管道销量为 26.64 万吨，同比-11.32%；对应单位均价同比-4.20%。分产品来看，2025 年公司 PPR/PE/PVC 产品分别实现营业收入 24.92/11.67/7.50 亿元，同比分别-15.20%/-18.00%/-9.40%。从盈利情况来看，2025 年公司管道销售毛利率为 43.61%，同比 -0.45pct，其中 PPR/PE/PVC 产品毛利率分别为 54.92%/30.23%/26.83%，同比分别-1.55pct/-1.17pct/+5.08pct；PVC 产品毛利率同比改善，或因原材料 PVC 树脂价格降幅较大，以及 PVC 产品毛利率基数低，价格战影响相对较弱所致，根据卓创资讯及生意社数据，2025 年 PE/PP/PVC 树脂均价分别为 7537.95/6973.04/4697.20 元/吨，同比分别-10.59%/-7.39%/-14.10%。
- 严控费用降本增效，收入规模减少致费用摊薄减弱。**公司全年严控成本费用、降本增效，期间费用实现小幅下降，2025 年公司期间费用总额为 12.68 亿元，同比-8.72%；其中销售/管理/研发/财务费用同比分别-13.55%/-3.27%/-9.43%/+77.72%。管理费用因日常运营支出相对固定，未能随收入下降实现同比例下降；财务费用增加主要因银行利率下行，存款利息及理财产品收益减少所致。此外，因公司收入规模大幅缩减，致各项费用摊薄能力减弱，2025 年公司期间费用率为 23.56%，同比+1.39pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.23%/5.28%/3.23%/-0.19%，同比分别 +0.10pct/+0.59pct/+0.17pct/+0.53pct。2025 年公司经营活动现金净流量为 11.78 亿元，同比+2.70%，经营活动现金流情况有所改善。
- 高分红延续回馈投资者，高端定位+多元布局助力业绩修复。**公司发布 2025 年度利润分配预案，拟每 10 股派发现金红利 3.50 元，叠加 2025 年半年度每 10 股派发现金红利 1.00 元，公司全年累计现金分红总额为 7.07 亿元，股利支付率达 95.49%，持续以高比例分红回馈投资者。2026 年，公司将继续坚守高端品牌定位路线，通过提升产品力与服务力巩固公司高端市场竞争优势，在地产存量时代“好房子”催化高品质绿色建材需求释放的背景下，公司市占率有望实现逆势增长。此外，公司在深耕管道主业的同时，积极推进防水等同心圆业务，推广“伟星水生态”，随着后续系统化解决方案的普及及应用，有望进一步提升客单价，驱动公司业绩增长。经营目标方面，2026 年公司营业收入目标力争达到 57 亿元，成本及费用力争控制在 47.2 亿元左右，业绩有望逐步回升。
- 投资建议：**公司是管材行业龙头企业，在品牌、渠道、产品质量等方面均具有明显优势，公司深耕零售市场，坚守高端定位，在房地产市场进入存量时代后，

伟星新材（股票代码：002372）

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

☎：010-80927680

✉：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

市场数据

2026 年 04 月 08 日

股票代码	002372
A 股收盘价(元)	10.70
上证指数	3,995.00
总股本(万股)	159,204
实际流通 A 股(万股)	147,086
流通 A 股市值(亿元)	157

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 08 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

“好房子”建设有望驱动高品质绿色建材需求释放，利好公司高端家装市场市占率提升。此外，公司持续推广“伟星水生态”一体化系统解决方案，有望通过提高客单价提升公司销售收入。公司海外市场的拓展也将为公司贡献更多业绩增量。看好公司中长期发展前景。预计公司 26-28 年归母净利润为 8.26/9.04/9.80 亿元，每股收益为 0.52/0.57/0.62 元，对应市盈率 21/19/17 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险；行业竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,382	5,666	5,974	6,335
收入增长率%	-14.12	5.27	5.43	6.04
归母净利润(百万元)	741	826	904	980
利润增长率%	-22.24	11.53	9.44	8.38
毛利率%	40.98	41.13	41.54	41.76
摊薄 EPS(元)	0.47	0.52	0.57	0.62
PE	23.00	20.62	18.84	17.38

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,996	4,130	4,356	4,696
现金	1,185	877	655	529
应收账款	434	464	490	520
其它应收款	49	51	54	58
预付账款	71	67	70	74
存货	876	917	960	1,015
其他	1,381	1,754	2,127	2,501
非流动资产	2,397	2,392	2,367	2,323
长期投资	300	300	300	300
固定资产	1,536	1,565	1,571	1,557
无形资产	368	349	329	311
其他	192	179	166	155
资产总计	6,393	6,522	6,723	7,018
流动负债	1,401	1,442	1,501	1,594
短期借款	1	1	1	1
应付账款	460	463	485	512
其他	941	979	1,016	1,081
非流动负债	73	72	71	70
长期借款	0	0	0	0
其他	73	72	71	70
负债总计	1,474	1,514	1,572	1,664
少数股东权益	33	40	47	55
归属母公司股东权益	4,885	4,968	5,103	5,299
负债和股东权益	6,393	6,522	6,723	7,018

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,178	921	1,028	1,136
净利润	734	833	911	988
折旧摊销	192	201	221	241
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-60	-62	-66	-70
营运资金变动	232	-58	-47	-32
其他	81	7	9	9
投资活动现金流	-404	-484	-480	-476
资本支出	-232	-196	-196	-196
长期投资	-10	-350	-350	-350
其他	-163	62	66	70
筹资活动现金流	-1,064	-745	-770	-785
短期借款	-10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-1,055	-745	-770	-785
现金净增加额	-284	-307	-222	-126

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,382	5,666	5,974	6,335
营业成本	3,176	3,336	3,492	3,689
税金及附加	59	62	66	70
销售费用	819	867	914	969
管理费用	284	300	311	329
研发费用	174	183	193	205
财务费用	-10	-14	-10	-8
资产减值损失	-74	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	90	94	100	106
营业利润	894	1,016	1,099	1,176
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	894	1,016	1,098	1,176
所得税	159	183	187	188
净利润	734	833	911	988
少数股东损益	-6	7	7	8
归属母公司净利润	741	826	904	980
EBITDA	1,075	1,202	1,308	1,409
EPS (元)	0.47	0.52	0.57	0.62

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-14.1%	5.3%	5.4%	6.0%
营业利润增长率	-21.7%	13.7%	8.1%	7.1%
归母净利润增长率	-22.2%	11.5%	9.4%	8.4%
毛利率	41.0%	41.1%	41.5%	41.8%
净利率	13.6%	14.7%	15.3%	15.6%
ROE	15.2%	16.6%	17.7%	18.5%
ROIC	14.7%	16.4%	17.5%	18.3%
资产负债率	23.1%	23.2%	23.4%	23.7%
净资产负债率	30.0%	30.2%	30.5%	31.1%
流动比率	2.85	2.86	2.90	2.95
速动比率	2.08	2.07	2.10	2.14
总资产周转率	0.83	0.88	0.90	0.92
应收账款周转率	11.06	12.61	12.52	12.55
应付账款周转率	7.10	7.23	7.37	7.40
每股收益(元)	0.47	0.52	0.57	0.62
每股经营现金流(元)	0.74	0.58	0.65	0.71
每股净资产(元)	3.07	3.12	3.21	3.33
P/E	23.00	20.62	18.84	17.38
P/B	3.49	3.43	3.34	3.21
EV/EBITDA	14.75	13.45	12.52	11.72
PS	3.17	3.01	2.85	2.69

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn