


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2026年04月15日

基础数据

04月14日收盘价(元)	10.75
总市值(亿元)	171.14
总股本(亿股)	15.92

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建材】伟星新材 2025Q3 报点评: Q3 毛利率环比改善, 现金流表现优异 -2025.10.30

【兴证建材】伟星新材 2025 半年度报点评: Q2 盈利承压, 经营现金流改善 -2025.08.15

【兴证建材】伟星新材 2024 年报点评: Q4 营收业绩双承压, 高分红持续重视股东回报-2025.04.17

分析师: 季贤东

 S0190522100003
jixiandong@xyzq.com.cn

分析师: 陈宣屹

 S0190525030003
chenxuanyi@xyzq.com.cn

伟星新材(002372.SZ)
市场份额稳中有升, 高分红水平延续
投资要点:

- **伟星新材发布 2025 年报:** 公司 2025 年实现营业收入 53.82 亿元, 同比减少 14.12%; 实现归母净利润 7.41 亿元, 同比减少 22.24%; 实现扣非后归母净利润 6.84 亿元, 同比减少 25.37%。其中, Q4 实现营业收入 20.15 亿元, 同比减少 19.20%; 实现归母净利润 2.01 亿元, 同比减少 38.79%; 实现扣非后归母净利润 1.95 亿元, 同比减少 36.24%。
- **全年营业收入下降。** 分产品来看, 25 年公司继续以塑料管道及相关配件的生产和销售为核心, 其中 PPR 系列产品、PE 系列产品、PVC 系列产品及其他产品分别实现营业收入 24.92 亿元、11.67 亿元、7.50 亿元、9.41 亿元, 较上年同期分别同比变动-15.20%、-18.00%、-9.40%、-8.83%。营业收入下降主要系受市场整体需求下降、竞争加剧等因素影响, 公司因势创变实施相应调整, 新质生产力以及新动能的培育尚处于推进过程中, 销售整体承压所致。2026 年公司积极推进“伟星水生态”, 通过精耕市场、深耕客户与服务赋能, 协同推动零售业务高质量发展, 预计持续提升市场份额。2026 年公司营业收入目标力争达到 57.00 亿元, 同比+5.91%。
- **海内外产销情况来看,** 25 年公司继续遵循“先有市场后建工厂”“以销定产”的思路进行产能布局, 零售业务产品总体执行“订单+适当备库”, 工程业务产品则主要以销定产、接单生产。公司全年制造业实现销售量 37.47 万吨, 同比下降 6.04%, 生产量 38.15 万吨, 同比下降 5.25%, 期末库存量 6.60 万吨, 同比增长 11.48%。其中, 核心管道产品实现销售量 26.64 万吨、生产量 26.88 万吨, 分别同比下降 11.32%、11.12%, 期末库存量 5.08 万吨, 同比增长 4.95%。国内方面, 公司稳固零售业务基本盘, 零售业务坚持高端品牌定位, 精耕渠道抢份额, 持续推进防水等新业务健康发展, 并加快商业模式转型升级。海外方面, 核心市场稳健发展, 新市场实现新突破: 新加坡捷流深耕东南亚高端市场, 持续优化业务结构, 2025 年成功签约阿里巴巴新加坡总部、马来西亚东海岸铁路线等重点项目工程, 国际品牌影响力不断攀升。
- **期间费用率同比上升。** 公司 2025 年期间费用 12.68 亿元, 同比下降 1.21 亿元, 占收入端比重为 23.56%, 同比上升 1.39pct。细分来看, 销售费用率为 15.23%, 同比上升 0.10pct; 管理费用率为 5.28%, 同比上升 0.59pct; 研发费用率为 3.23%, 同比上升 0.17pct; 财务费用率为-0.19%, 同比上升 0.53pct。
- **公司 2025 年实现综合毛利率 40.98%, 同比下降 0.74pct; 实现净利率 13.64%, 同比下降 1.68pct。**
 - 1) 分季度来看, Q1、Q2、Q3、Q4 毛利率分别为 40.45%/40.53%/43.04%/40.17%, 同比分别变动-1.03pct/-2.04pct/-0.07pct/-0.40pct, 下半年毛利率同比降幅较上半年收窄, 毛利率逐步企稳。
 - 2) 分业务来看, 25 年公司制造业毛利率为 41.14%, 同比下降 0.83 个百分点; 其中 PPR 系列产品、PE 系列产品、PVC 系列产品及其他产品毛利率分别为 54.92%、30.23%、26.83%、29.54%, 同比分别变动-1.55pct、-1.17pct、+5.08pct、-1.96pct。PVC 毛利率同比提升主要系公司持续优化供应链渠道, 提升供应链稳定性与抗风险能力所致; 其他产品毛利率下降主要系销售规模下降, 规模效应和固定成本摊薄作用减弱所致。
 - 3) 分地区来看, 华北地区/华东地区/西部地区毛利率分别为 41.46%/41.46%/41.46%, 同比分别变动-0.79pct/-0.79pct/-0.79pct; 其中华东地区实现营业收入 27.40 亿元, 区

域占比为第一。

- **公司持续重视股东回报。**2025 年累计现金分红 7.07 亿元，现金分红金额占归母净利润的比例为 95.49%，按 4 月 14 日收盘价计算，股息率 TTM 为 4.19%。
- **现金流方面，公司 2025 年经营性现金流净额为 11.78 亿元，同比多流入 0.31 亿元。**现金及现金等价物净增加额比上年同期上升 58.70%。公司筹资活动现金流净流出由上年的 14.69 亿元收窄至 10.64 亿元，主要系分红较上期减少所致；在经营活动现金流保持增长、筹资现金净流出收窄的带动下，尽管投资现金净流出有所扩大，全年现金及现金等价物净增加额仍较上年明显改善。
 - 1) 分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 经营性现金流净额分别为 0.85/4.96/3.67/2.31 亿元，同比分别变动+2.60/+0.29/-1.54/-1.04 亿元。
 - 2) 从收、付现比来看，2025 年收、付现比分别为 111.5%、123.6%，同比分别变动+2.9pct、-2.0pct。
- **盈利预测：**预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 8.54 亿元/9.42 亿元/10.18 亿元，4 月 14 日收盘价对应 PE 分别为 20.0 倍/18.2 倍/16.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、行业竞争加剧、投资不及预期风险，原材料价格波动风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5382	5714	6027	6354
同比增长	-14.1%	6.2%	5.5%	5.4%
归母净利润（百万元）	741	854	942	1018
同比增长	-22.2%	15.3%	10.4%	8.1%
毛利率	41.0%	41.6%	41.7%	41.9%
ROE	15.2%	17.3%	19.0%	20.3%
每股收益（元）	0.47	0.54	0.59	0.64
市盈率	23.1	20.0	18.2	16.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
 注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3996	3881	4021	4149
货币资金	1185	1022	1058	1106
交易性金融资产	1190	1190	1190	1190
应收票据及应收账款	435	487	514	542
预付款项	71	63	73	73
存货	876	891	949	991
其他	239	227	237	246
非流动资产	2397	2399	2395	2376
长期股权投资	300	310	320	330
固定资产	1536	1567	1576	1543
在建工程	130	109	100	119
无形资产	368	351	334	317
商誉	0	0	0	0
其他	62	63	65	68
资产总计	6393	6280	6417	6525
流动负债	1401	1233	1315	1369
短期借款	1	1	1	1
应付票据及应付账款	570	461	486	510
其他	831	771	828	858
非流动负债	73	78	83	83
长期借款	0	0	0	0
其他	73	78	83	83
负债合计	1474	1310	1397	1452
股本	1592	1592	1592	1592
未分配利润	2331	2247	2149	2042
少数股东权益	33	40	47	55
股东权益合计	4919	4969	5019	5073
负债及权益合计	6393	6280	6417	6525

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	741	854	942	1018
折旧和摊销	192	183	198	214
营运资金的变动	232	-221	-22	-25
经营活动产生现金流量	1178	801	1099	1187
资本支出	-232	-175	-187	-187
长期投资	-10	-10	-10	-10
投资活动产生现金流量	-404	-159	-168	-167
债权融资	-10	5	5	0
股权融资	3	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1064	-810	-895	-972
现金净变动	-284	-162	36	48

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5382	5714	6027	6354
营业成本	3176	3339	3513	3690
税金及附加	59	58	60	64
销售费用	819	869	891	940
管理费用	284	291	301	318
研发费用	174	183	181	191
财务费用	-10	-30	-26	-26
投资收益	60	26	29	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-8	-5	0	0
资产减值损失	-74	0	0	0
营业利润	894	1037	1146	1231
营业外收支	0	0	-2	-2
利润总额	894	1037	1144	1229
所得税	159	176	194	203
净利润	734	860	950	1026
少数股东损益	-6	7	7	8
归属母公司净利润	741	854	942	1018
EPS(元)	0.47	0.54	0.59	0.64

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-14.1%	6.2%	5.5%	5.4%
营业利润增长率	-21.7%	16.0%	10.6%	7.4%
归母净利润增长率	-22.2%	15.3%	10.4%	8.1%
盈利能力				
毛利率	41.0%	41.6%	41.7%	41.9%
归母净利率	13.8%	14.9%	15.6%	16.0%
ROE	15.2%	17.3%	19.0%	20.3%
偿债能力				
资产负债率	23.1%	20.9%	21.8%	22.3%
流动比率	2.85	3.15	3.06	3.03
速动比率	2.08	2.26	2.17	2.14
营运能力				
资产周转率	82.6%	90.2%	94.9%	98.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.47	0.54	0.59	0.64
每股经营现金	0.74	0.50	0.69	0.75
估值比率(倍)				
PE	23.1	20.0	18.2	16.8
PB	3.5	3.5	3.4	3.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn