

伟星新材 (002372.SZ)

市场需求阶段性承压，零售业务市占率稳中有升

事件：伟星新材发布 2025 年报。公司 2025 年总营收 53.82 亿元，同比下滑 14.12%，公司营收规模下降主要系市场整体需求缩量叠加行业竞争加剧所致，与此同时新动能尚未形成较大规模，归母净利润 7.41 亿元，同比下滑 22.24%，扣非归母净利润 6.84 亿元，同比下滑 25.37%。单 Q4 来看，公司实现收入 20.15 亿元，同比减少 19.2%，主要原因一是上年同期工程业务销售基数较高，而 2025 年同期项目延迟较多，二是消费需求萎缩下零售业务降幅加大，对应归母净利润 2.01 亿元，同比减少 38.79%，扣非归母净利润 1.95 亿元，同比减少 36.24%。

塑料管道业务阶段性承压，但零售竞争力持续上升。分产品来看，公司 PPR/PE/PVC 系列产品 2025 年销售收入分别为 24.92 亿元/11.67 亿元/7.5 亿元，分别同比下滑 15.2%/18%/9.4%，推测其收入下滑一方面系市场整体需求低迷，另一方面系受同行竞争加剧影响公司价格有窄幅下降（管道业务整体收入下滑 15.04%，但销售量减少 11.32%，销量降幅小于销售额降幅，据此推断均价有所下降，但其中核心零售产品价格体系已实现止跌企稳），尽管公司塑料管道业务当年营收规模有所下滑，但其中零售市占率继续增长；此外，防水、净水等其他产品全年收入 9.41 亿元，同比下降 8.83%。分区域来看，公司国内收入 50.7 亿元，同比下滑 14.19%，境外收入 3.12 亿元，同比下滑 12.83%，海外收入下滑原因一是前期有较大的市政工程项目完工导致业务基数相对较高，本年度部分工程项目暂停或延迟，公司海外业务以工程项目为主，二是新加坡捷流公司收入有所下降。

毛利率总体平稳，费用控制严格。2025 年伟星新材综合毛利率 40.98%，同比微降 0.74pct，总体保持平稳。分产品来看，PPR/PE/PVC/其他产品毛利率分别为 54.92%/30.23%/26.83%/29.54%，分别同比变动-1.55pct/-1.17pct/+5.08pct/-1.96pct，其中多数管道产品毛利率下降主要系 2025 年原材料之一的铜价格出现大幅上涨，导致成本压力增加，与此同时终端价格偏弱。费用率方面，2025 年公司期间费用率 23.56%，同比增加 1.4pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 15.23%/5.28%/-0.19%/3.23%，分别同比增加 0.1pct/0.59pct/0.53pct/0.16pct，但从绝对额的角度来看，全年销售费用/管理费用/研发费用金额分别减少 13.55%/3.26%/9.43%，仅财务费用一项金额有所增加，主要系银行利率下行带动存款利息、理财产品收益明显下降。净利率方面，全年公司销售净利率 13.64%，同比减少 1.68pct。

现金流及回报率持续优秀。2025 年底伟星新材经营性现金流量净额 11.78 亿元，同比增长 2.7%，应收账款及票据金额 4.35 亿元，同比进一步减少 19.3%，公司现金流表现及应收款情况长期良好。此外，公司分红政策也总体稳定，上市至今每年均实施现金分红，平均分红率高达 70-80%，2025 年分红总额达 7.07 亿元，对应股利支付率 95.49%。

盈利预测与投资建议：伟星新材是质地优异的零售管道头部企业，公司长期发展路径清晰，即深耕管道主业，坚持三高定位，积极推广同心圆和全屋水生态系统，长周期维度下具备较好成长性，叠加良好的现金流和高分红属性。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.38 亿元、9.28 亿元、10.13 亿元，对应估值分别为 20 倍、18 倍、17 倍。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；收购公司整合效果不及预期风险；市场竞争进一步恶化风险；行业需求持续低迷风险。

增持（维持）

股票信息

行业	装修建材
前次评级	增持
04 月 17 日收盘价 (元)	10.64
总市值 (百万元)	16,939.28
总股本 (百万股)	1,592.04
其中自由流通股 (%)	92.39
30 日日均成交量 (百万股)	10.43

股价走势



作者

分析师	沈猛
执业证书编号:	S0680522050001
邮箱:	shenmeng@gszq.com
分析师	陈冠宇
执业证书编号:	S0680522120005
邮箱:	chengguanyu@gszq.com

相关研究

- 《伟星新材 (002372.SZ): 困境下坚守经营质量底线，稳扎稳打谋长远发展》 2025-08-15
- 《伟星新材 (002372.SZ): 零售管道市占率逆势提升，分红回报再创历史新高》 2025-04-19
- 《伟星新材 (002372.SZ): 价格及利润率坚挺，运营质量持续优秀》 2024-10-31

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6,267	5,382	5,705	6,061	6,421
增长率 yoy (%)	-1.8	-14.1	6.0	6.2	5.9
归母净利润 (百万元)	953	741	838	928	1,013
增长率 yoy (%)	-33.5	-22.2	13.1	10.7	9.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.60	0.47	0.53	0.58	0.64
净资产收益率 (%)	18.7	15.2	14.0	15.4	16.7
P/E (倍)	17.8	22.9	20.2	18.3	16.7
P/B (倍)	3.3	3.5	2.8	2.8	2.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4289	3996	5232	5575	5881
现金	1732	1185	2358	2602	2819
应收票据及应收账款	539	435	464	485	511
其他应收款	57	49	52	55	58
预付账款	56	71	67	73	76
存货	951	876	911	968	1017
其他流动资产	953	1381	1381	1392	1399
非流动资产	2343	2397	2235	2074	1911
长期投资	253	300	280	270	265
固定资产	1315	1536	1467	1372	1258
无形资产	393	368	345	321	298
其他非流动资产	382	192	143	110	90
资产总计	6632	6393	7466	7649	7792
流动负债	1304	1401	1381	1491	1556
短期借款	10	1	0	0	0
应付票据及应付账款	502	570	557	605	631
其他流动负债	792	831	825	886	926
非流动负债	93	73	74	75	76
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	93	73	74	75	76
负债合计	1397	1474	1455	1565	1632
少数股东权益	142	33	46	60	76
股本	1592	1592	1592	1739	1739
资本公积	473	462	462	315	315
留存收益	3330	3127	4207	4266	4326
归属母公司股东权益	5093	4885	5965	6024	6084
负债和股东权益	6632	6393	7466	7649	7792

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1147	1178	1000	1199	1263
净利润	960	734	851	942	1029
折旧摊销	185	192	242	251	259
财务费用	-12	0	0	0	0
投资损失	-26	-60	-29	-18	-13
营运资金变动	-67	232	-89	5	-27
其他经营现金流	108	81	25	19	15
投资活动现金流	-366	-404	-54	-74	-85
资本支出	-351	-232	-103	-102	-102
长期投资	-22	-10	20	10	5
其他投资现金流	7	-163	29	18	13
筹资活动现金流	-1469	-1064	-796	-880	-962
短期借款	9	-10	-1	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	147	0
资本公积增加	0	-11	0	-147	0
其他筹资现金流	-1478	-1044	-795	-880	-962
现金净增加额	-688	-284	156	245	217

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6267	5382	5705	6061	6421
营业成本	3652	3176	3363	3553	3740
营业税金及附加	63	59	63	67	71
营业费用	948	819	861	909	957
管理费用	294	284	291	303	315
研发费用	192	174	177	182	186
财务费用	-45	-10	-19	-38	-41
资产减值损失	-86	-74	-15	-12	-10
其他收益	58	38	34	30	26
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	26	60	29	18	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1141	894	1010	1116	1219
营业外收入	5	4	3	3	3
营业外支出	4	4	6	5	5
利润总额	1142	894	1007	1114	1217
所得税	182	159	156	173	189
净利润	960	734	851	942	1029
少数股东损益	7	-6	13	14	15
归属母公司净利润	953	741	838	928	1013
EBITDA	1327	1029	1230	1328	1434
EPS (元/股)	0.60	0.47	0.53	0.58	0.64

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-1.8	-14.1	6.0	6.2	5.9
营业利润(%)	-34.2	-21.7	12.9	10.6	9.2
归属母公司净利润(%)	-33.5	-22.2	13.1	10.7	9.2
获利能力					
毛利率(%)	41.7	41.0	41.1	41.4	41.8
净利率(%)	15.2	13.8	14.7	15.3	15.8
ROE(%)	18.7	15.2	14.0	15.4	16.7
ROIC(%)	18.3	14.0	13.9	14.9	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)	21.1	23.1	19.5	20.5	20.9
净负债比率(%)	-32.7	-23.9	-39.0	-42.6	-45.6
流动比率	3.3	2.9	3.8	3.7	3.8
速动比率	2.4	2.1	3.0	2.9	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	11.5	11.1	12.7	12.8	12.9
应付账款周转率	7.8	7.1	7.3	7.5	7.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.47	0.53	0.58	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.74	0.63	0.75	0.79
每股净资产(最新摊薄)	3.20	3.07	3.75	3.78	3.82
估值比率					
P/E	17.8	22.9	20.2	18.3	16.7
P/B	3.3	3.5	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA	13.9	15.0	11.9	10.8	9.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com