www.research.cicc.com

伟星新材

盈利能力彰显经营韧性，投资收益增厚业绩



陈彦，CFA 分析员
基础材料与工程
SAC 执证编号：S0080515060002
SFC CE Ref：ALZ159
yan3.chen@cicc.com.cn

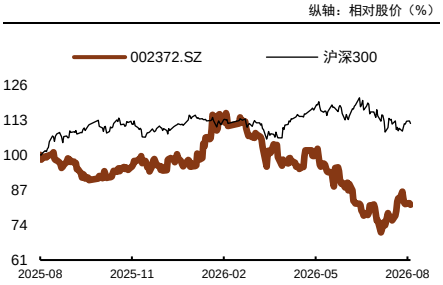


任嘉禹 分析员
基础材料与工程
SAC 执证编号：S0080525080007
jiayu.ren@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
002372.SZ	→ 跑赢行业	人民币 12.00

股票代码	002372.SZ
最新收盘价	人民币 8.59
52 周最高价/最低价	人民币 12.31~7.45
总市值(亿)	人民币 136.8



(人民币 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入	6,267	5,382	5,319	5,460
增速	-1.8%	-14.1%	-1.2%	2.6%
归属母公司净利润	953	741	810	854
增速	-33.5%	-22.2%	9.4%	5.4%
扣非后净利润	917	684	810	854
增速	-36.1%	-25.4%	18.4%	5.4%
每股净利润	0.60	0.47	0.51	0.54
每股净资产	3.20	3.07	3.13	3.18
每股股利	0.59	0.44	0.49	0.51
每股经营现金流	0.72	0.74	0.56	0.62
市盈率	14.4	18.5	16.9	16.0
市净率	2.7	2.8	2.7	2.7
EV/EBITDA	9.3	11.9	12.1	11.0
股息收益率	6.9%	5.2%	5.7%	6.0%
平均总资产收益率	13.7%	11.4%	12.6%	13.1%
平均净资产收益率	17.8%	14.8%	16.4%	17.0%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

业绩回顾

1H26 业绩符合我们预期

公司公布 1H26 业绩：营收同比-8.71%至 18.97 亿元，归母净利润同比+43.90%至 3.90 亿元，扣非净利润同比-19.65%至 2.15 亿元；其中 2Q26 营收同比-8.34%至 10.84 亿元，归母净利润同比+71.96%至 2.71 亿元，扣非归母净利润同比-16.83%至 1.28 亿元，业绩基本符合我们预期，归母净利润高增，主要系投资收益及并购收益等非经常性损益 1.75 亿元所致。

发展趋势

业务结构优化彰显经营韧性，盈利能力逆势提升。分业务看，1H26 公司 PPR/PE/PVC 管道营收同比-5%/-16%/-4%至 8.9/3.5/2.8 亿元，主要由于市场需求偏弱，公司零售及工程业务均有一定收缩；从盈利能力来看，1H26 公司毛利率同比+1.2ppt 至 41.7%，其中 PPR/PE/PVC 管道毛利率同比分别-1.4ppt/+3.0ppt/+0.5ppt 至 56.1%/29.9%/24.1%，上半年原材料价格上涨对毛利率产生一定影响，但公司主动调整工程业务结构，经营质量有显著提升。

海外业务高速增长，同心圆战略稳步推进。1H26 公司海外业务收入同比+19.2%至 17.6 亿元，占比达 9.3%，逐步成为重要增长引擎；此外公司积极推进"伟星水生态"系统落地，并完成对北京松田程的收购，补强市政工程阀门短板，同心圆布局持续完善。

费用率小幅上行，投资收益显著增加。公司 1H26 期间费用率同比+1.8ppt 至 26.8%，收入下滑导致费用未能有效摊薄。1H26 公司确认对东鹏合立的投资收益 1.25 亿元，以及收购北京松田程公司股权产生的利得 0.27 亿元，带动非经常性损益增加。

盈利预测与估值

考虑到管道需求承压，新业务放量仍需时间，我们维持 2026E 盈利预测基本不变，下调 2027E 预测归母净利润 6.0%至 8.5 亿元，当前股价对应 2026E/2027E 16.9x/16.0x P/E。考虑到公司坚持高端化经营策略，可给予一定估值溢价，我们维持“跑赢行业”评级和目标价 12.0 元，对应 2026E/2027E 23.6x/22.4x P/E，隐含 39.7%上行空间。

风险

产品价格竞争加剧，地产竣工需求下滑超预期。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E
利润表				
营业收入	6,267	5,382	5,319	5,460
营业成本	3,652	3,176	3,151	3,158
税金及附加	63	59	59	60
销售费用	-948	-819	-810	-831
管理费用	-294	-284	-286	-294
财务费用	45	10	4	4
其他	-213	-158	-32	-81
营业利润	1,141	894	986	1,039
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,142	894	986	1,039
所得税	182	159	176	185
少数股东损益	7	-6	0	0
归属母公司净利润	953	741	810	854
扣非后净利润	917	684	810	854
EBITDA	1,297	1,056	1,037	1,141
资产负债表				
货币资金	1,732	1,185	1,163	1,217
应收账款及票据	631	536	554	568
预付款项	56	71	70	70
存货	951	876	863	865
其他流动资产	918	1,328	1,328	1,328
流动资产合计	4,289	3,996	3,978	4,048
固定资产及在建工程	1,602	1,667	1,700	1,687
无形资产及其他长期资产	741	730	807	846
非流动资产合计	2,343	2,397	2,507	2,533
资产合计	6,632	6,393	6,486	6,581
短期借款	15	4	4	4
应付账款及票据	563	638	633	635
其他流动负债	726	759	752	764
流动负债合计	1,304	1,401	1,389	1,402
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	93	73	75	77
非流动负债合计	93	73	75	77
负债合计	1,397	1,474	1,464	1,479
归母所有者权益	5,093	4,885	4,988	5,069
少数股东权益	142	33	33	33
负债及股东权益合计	6,632	6,393	6,486	6,581
现金流量表				
净利润	953	741	810	854
折旧和摊销	179	187	196	202
营运资本变动	-37	264	-16	-3
其他	53	-14	-104	-64
经营活动现金流	1,147	1,178	886	988
资本开支	-354	-249	-228	-190
其他	-12	-156	21	23
投资活动现金流	-366	-404	-207	-167
股权融资	0	3	0	0
银行借款	8	-10	2	2
其他	-1,478	-1,057	-703	-770
筹资活动现金流	-1,469	-1,064	-701	-768
汇率变动对现金的影响	0	6	0	0
现金净增加额	-688	-284	-21	53

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.8%	-14.1%	-1.2%	2.6%
营业利润	-34.2%	-21.7%	10.3%	5.4%
EBITDA	-18.8%	-18.6%	-1.7%	10.0%
净利润	-33.5%	-22.2%	9.4%	5.4%
扣非后净利润	-36.1%	-25.4%	18.4%	5.4%
盈利能力				
毛利率	40.7%	39.9%	39.7%	41.0%
营业利润率	18.2%	16.6%	18.5%	19.0%
EBITDA 利润率	20.7%	19.6%	19.5%	20.9%
净利润率	15.2%	13.8%	15.2%	15.6%
扣非后净利率	14.6%	12.7%	15.2%	15.6%
偿债能力				
流动比率	3.29	2.85	2.86	2.89
速动比率	2.56	2.23	2.24	2.27
现金比率	1.33	0.85	0.84	0.87
资产负债率	21.1%	23.1%	22.6%	22.5%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	13.7%	11.4%	12.6%	13.1%
净资产收益率	17.8%	14.8%	16.4%	17.0%
每股指标				
每股净利润(元)	0.60	0.47	0.51	0.54
每股净资产(元)	3.20	3.07	3.13	3.18
每股股利(元)	0.59	0.44	0.49	0.51
每股经营现金流(元)	0.72	0.74	0.56	0.62
估值分析				
市盈率	14.4	18.5	16.9	16.0
市净率	2.7	2.8	2.7	2.7
EV/EBITDA	9.3	11.9	12.1	11.0
股息收益率	6.9%	5.2%	5.7%	6.0%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

伟星新材是国内最早、规模最大的塑料管道生产企业之一，专业研发、生产、销售 PP-R 管材管件、HDPE 实壁管、HDPE 波纹管及 PB 采暖管材管件的龙头企业，产品广泛应用于给水、排水、排污、燃气、采暖、电力和矿山等。PPR 系列管道产品凭借优异的性能成为国内建筑内给水管道的主要供应商，在华东、东北、华北等区域已形成强势品牌效应，与万科房产、阳光 100、天鸿宝业、业之峰装饰等建立了良好的合作关系。PE 给水管是饮用水工程“输送健康”的理想管道，成为华东地区市政给水及农村饮用水管网建设的首选品牌之一。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 1：盈利预测调整表

百万人民币	2026E			2027E		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
营业收入	5,705	5,319	-6.8%	5,962	5,460	-8.4%
毛利	2,291	2,110	-7.9%	2,461	2,241	-9.0%
营业利润	986	986	-0.0%	1,106	1,039	-6.0%
归属母公司净利润	811	810	-0.0%	909	854	-6.0%
净资产收益率	16.4%	16.4%	-0.0ppt	18.0%	17.0%	-1.0ppt
毛利率	40.2%	39.7%	-0.5ppt	41.3%	41.0%	-0.2ppt
营业利润率	17.3%	18.5%	1.2ppt	18.5%	19.0%	0.5ppt
净利润率	14.2%	15.2%	1.0ppt	15.2%	15.6%	0.4ppt

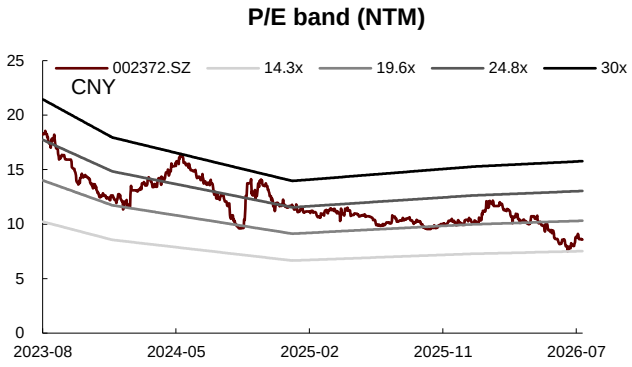
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：季度业绩概览

（人民币百万元）	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	YoY	QoQ
收入	997	1,346	1,430	2,494	895	1,183	1,289	2,015	813	1,084	-8.3%	33.4%
毛利	402	560	602	986	352	468	541	785	327	442	-5.5%	35.2%
营业利润	185	221	343	392	136	186	318	254	111	303	63.1%	173.0%
净利润	154	186	284	329	114	157	269	201	119	271	72.0%	126.4%
全面摊薄每股收益（元）	**0.10**	**0.12**	**0.18**	**0.21**	**0.07**	**0.10**	**0.17**	**0.13**	**0.08**	**0.17**	72.0%	126.4%
毛利率	40.3%	41.6%	42.1%	39.6%	39.3%	39.6%	42.0%	39.0%	40.2%	40.8%	1.2ppt	0.6ppt
营业利润率	18.5%	16.4%	24.0%	15.7%	15.3%	15.7%	24.6%	12.6%	13.6%	27.9%	12.2ppt	14.3ppt
净利润率	15.4%	13.8%	19.9%	13.2%	12.7%	13.3%	20.8%	10.0%	14.7%	25.0%	11.7ppt	10.3ppt

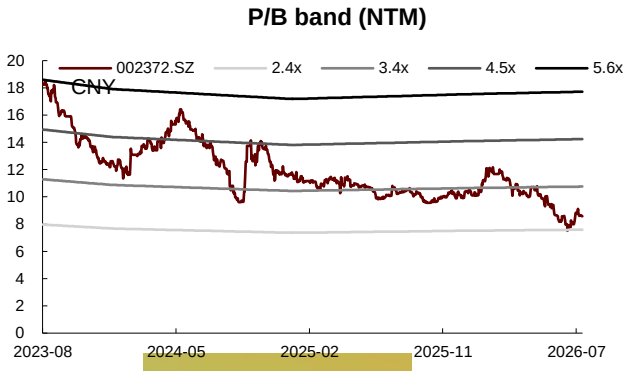
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 3：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 4：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 5：可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	交易货币	市值（百万元）	收盘价	市盈率			净利润（财报货币 百万）		
						2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
002271.SZ	东方雨虹*	CNY	CNY	27,972	11.71	247.0	15.5	13.4	113	1,801	2,084
300737.SZ	科顺股份	CNY	CNY	6,719	5.13	91.5	26.2	17.8	73	256	377
603737.SH	三棵树*	CNY	CNY	20,736	23.42	22.3	15.6	12.5	775	1,106	1,383
4612.JT	日本涂料控股株式会社	JPY	JPY	100,541	1238.50	13.2	12.6	11.7	179,800	188,243	203,224
02128.HK	中国联塑*	CNY	HKD	10,668	4.00	8.8	7.3	4.1	1,262	1,474	2,586
002372.SZ	伟星新材*	CNY	CNY	13,676	8.59	18.5	16.9	16.0	741	810	854
000786.SZ	北新建材*	CNY	CNY	31,457	18.48	10.8	9.5	7.9	2,906	3,322	3,976
002043.SZ	兔宝宝	CNY	CNY	12,717	12.68	18.1	14.8	12.8	702	858	993
002791.SZ	坚朗五金*	CNY	CNY	5,492	15.52	21.8	15.2	12.2	252	362	451
中值				**13,676**		**18.5**	**15.2**	**12.5**	**741**	**1,106**	**1,383**
平均值				**25,553**		**50.2**	**14.8**	**12.0**	**20,736**	**22,026**	**23,992**

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期
A 股收盘于北京时间 2026-08-11；港股收盘于北京时间 2026-08-11
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金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。中金公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

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。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：张莹

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。