

## 伟星新材(002372.SZ)

## 零售市占率稳中有升，国际化布局加快

## 推荐 (维持)

股价:11.3元

## 主要数据

行业	建材
公司网址	www.vasen.com
大股东/持股	伟星集团有限公司/37.90%
实际控制人	章卡鹏,张三云
总股本(百万股)	1,592
流通A股(百万股)	1,471
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	180
流通A股市值(亿元)	166
每股净资产(元)	3.07
资产负债率(%)	23.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】伟星新材(002372.SZ)\*季报点评\*毛利率环比改善，业绩具备韧性\*推荐20251028

## 证券分析师

**郑南宏** 投资咨询资格编号  
S1060521120001  
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn

**杨侃** 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
BQV514  
YANGKAN034@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2025年年报，全年实现营收53.8亿元，同比降14.1%，归母净利润7.4亿元，同比降22.2%；其中Q4实现营收20.2亿元，同比降19.2%，归母净利润2.0亿元，同比降38.8%。公司拟每10股派发现金红利3.5元（含税）。

## 平安观点:

- 业绩短期承压，销管费用同比下滑。**受市场整体需求下降、竞争加剧等因素影响，全年公司营收同比下滑14%，毛利率由上年同期的41.7%小幅降至41.1%。归母净利润降幅超过营收降幅，主要因尽管销售、管理、研发费用均同比下滑，但收入降幅较大导致费用率同比提升；同时银行利率下行导致存款利息、理财产品收益明显下降。
- 零售市占率稳中有升，国际化布局加快。**全年公司零售业务始终坚持高端品牌定位，盈利能力保持稳定，全年零售业务市场占有率稳中有升；工程业务强调控风险调结构、加快转型提质；同时加快国际化布局，新加坡捷流深耕东南亚高端市场，成功签约阿里巴巴新加坡总部、马来西亚东海岸铁路等重点项目工程，国际品牌影响力不断攀升。品牌传播方面，通过“伟星水生态”行业首发、影视明星代言、“大国品牌·在现场”权威认证、高端赛事链接、高铁广告及新媒体等多维曝光，实现破圈传播；构建标准化门店以及水生态旗舰店，打造沉浸式场景体验。
- PVC产品收入降幅小，毛利率同比改善。**分品类看，PPR系列产品、PE系列、PVC系列、其他产品的营收增速分别为-15.20%、-18.00%、-9.40%、-8.83%，毛利率分别为54.92%、30.23%、26.83%、29.54%，同比分别为-1.55pct、-1.17pct、5.08pct、-1.96%。分区域看，东北、华北、华东、华南、华中、西部、境外的收入增速分别为-29.7%、-10.2%、-14.4%、-24.75%、-11.7%、-10.6%、-12.8%。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,267	5,382	5,188	5,432	5,905
YOY(%)	-1.8	-14.1	-3.6	4.7	8.7
净利润(百万元)	953	741	755	845	976
YOY(%)	-33.5	-22.2	2.0	11.9	15.4
毛利率(%)	41.7	41.0	41.1	41.9	42.8
净利率(%)	15.2	13.8	14.6	15.6	16.5
ROE(%)	18.7	15.2	14.9	16.0	17.6
EPS(摊薄/元)	0.60	0.47	0.47	0.53	0.61
P/E(倍)	18.9	24.3	23.8	21.3	18.4
P/B(倍)	3.5	3.7	3.5	3.4	3.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **财务状况依旧稳健，经营性现金流同比增加。**2025年经营活动产生的现金流量净额为11.8亿元，高于上年同期的11.5亿元；年末在手货币现金11.8亿元，低于上年同期的17.3亿元，主要系派发现金红利及购买理财产品所致。
- **投资建议：**考虑行业需求修复偏弱、竞争依然激烈，下调公司盈利预测，预计2026-2027年公司归母净利润分别为7.6亿元、8.5亿元，原预测为9.6亿元、11.0亿元，新增2028年预测为9.8亿元，当前市值对应PE为23.8倍、21.3倍、18.4倍。尽管盈利预测下调，但考虑股价调整较多，且公司品牌、服务、渠道竞争力强，“同心圆”战略拓宽成长空间，管理团队能力突出，分红慷慨，未来发展仍值得看好，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 若后续房地产修复不及预期，将对公司业务拓展形成不利影响，尤其是关注地产竣工持续下滑对行业装修需求的拖累。2) 近期油价抬升，或将导致公司原材料成本上升，若价格未能有效传导，将影响公司利润率水平。3) 防水、净水业务与塑料管道在产品性能、服务工序以及消费认知等方面存在差异，尤其是新产品获得消费者认可所需时间可能较长，业务拓展存在不及预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3996	3906	4066	4309
现金	1185	1183	1283	1402
应收票据及应收账款	487	477	499	542
其他应收款	49	45	47	51
预付账款	71	67	70	76
存货	876	838	865	926
其他流动资产	1328	1297	1302	1312
<b>非流动资产</b>	2397	2499	2599	2701
长期投资	300	348	395	442
固定资产	1544	1634	1722	1807
无形资产	368	359	349	340
其他非流动资产	185	159	133	111
<b>资产总计</b>	6393	6405	6665	7010
<b>流动负债</b>	1401	1221	1266	1362
短期借款	1	0	0	0
应付票据及应付账款	570	465	481	514
其他流动负债	831	756	786	847
<b>非流动负债</b>	73	72	70	69
长期借款	6	5	4	3
其他非流动负债	66	66	66	66
<b>负债合计</b>	1474	1293	1337	1431
少数股东权益	33	38	43	49
股本	1592	1592	1592	1592
资本公积	462	462	462	462
留存收益	2831	3020	3232	3475
<b>归属母公司股东权益</b>	4885	5074	5285	5529
<b>负债和股东权益</b>	6393	6405	6665	7010

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1178	664	832	946
净利润	734	760	850	982
折旧摊销	192	45	48	46
财务费用	-10	-17	-18	-20
投资损失	-60	-47	-47	-47
营运资金变动	232	-92	-15	-29
其他经营现金流	90	15	15	15
<b>投资活动现金流</b>	-404	-115	-115	-115
资本支出	268	100	100	100
长期投资	-10	0	0	0
其他投资现金流	-662	-215	-215	-215
<b>筹资活动现金流</b>	-1064	-551	-617	-713
短期借款	-10	-1	0	0
长期借款	-1	-1	-1	-1
其他筹资现金流	-1053	-549	-616	-712
<b>现金净增加额</b>	-284	-2	101	118

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	5382	5188	5432	5905
营业成本	3176	3056	3156	3377
税金及附加	59	57	60	65
营业费用	819	763	788	850
管理费用	284	274	287	312
研发费用	174	164	172	186
财务费用	-10	-17	-18	-20
资产减值损失	-74	-42	-27	-12
信用减值损失	-8	-10	-11	-12
其他收益	38	38	38	38
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	60	47	47	47
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	894	926	1036	1195
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	4	5	5	5
<b>利润总额</b>	894	925	1035	1194
所得税	159	165	184	213
<b>净利润</b>	734	760	850	982
少数股东损益	-6	5	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	741	755	845	976
EBITDA	1075	953	1064	1220
EPS (元)	0.47	0.47	0.53	0.61

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-14.1	-3.6	4.7	8.7
营业利润(%)	-21.7	3.5	11.9	15.4
归属于母公司净利润(%)	-22.2	2.0	11.9	15.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	41.0	41.1	41.9	42.8
净利率(%)	13.8	14.6	15.6	16.5
ROE(%)	15.2	14.9	16.0	17.6
ROIC(%)	19.8	22.2	23.7	26.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	23.1	20.2	20.1	20.4
净负债比率(%)	-23.9	-23.0	-24.0	-25.1
流动比率	2.9	3.2	3.2	3.2
速动比率	2.1	2.4	2.4	2.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	11.1	10.9	10.9	10.9
应付账款周转率	6.90	7.43	7.43	7.43
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.47	0.53	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.42	0.52	0.59
每股净资产(最新摊薄)	3.07	3.19	3.32	3.47
<b>估值比率</b>				
P/E	24.3	23.8	21.3	18.4
P/B	3.7	3.5	3.4	3.3
EV/EBITDA	14	17	15	13

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层