



买入（维持）

所属行业：建筑材料/装修建材
当前价格(元)：16.46

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

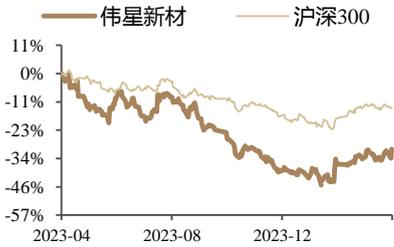
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.99	9.66	18.23
相对涨幅(%)	6.31	4.65	10.70

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《伟星新材(002372.SZ)：23年业绩快报超预期，关注战略升级》，2024.2.29

2. 《伟星新材(002372.SZ)：零售破局，管材龙头向大建材集团进发》，2023.11.29

伟星新材(002372.SZ)：毛利率改善支撑业绩增长，分红加码提升股东回报

投资要点

- 事件：**2024年4月8日，公司发布2023年年度报告，2023年公司实现营收约63.78亿元，同比-8.27%，实现归母净利润约14.32亿元，同比+10.40%，实现扣非归母净利润约12.75亿元，同比+0.53%。分季度来看，23Q4公司实现营收约26.32亿元，同比-5.67%（同比降幅较上季度收窄3.52pct），环比+74.48%，实现归母净利润约5.58亿元，同比+5.60%（同比增速较上季度扩大11.55pct），环比+46.80%，实现扣非归母净利润约4.28亿元，同比-19.38%（同比降幅较上季度扩大12.47pct），环比+17.56%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利8元（含税），合计分红12.57亿元，分红率约88%。
- 深耕零售+工程收缩，23年经营韧性凸显。**1) 产品价格相对稳定：23年公司管道产量约30.25万吨，同比-1.40%，销量约29.37万吨，同比-9.53%。公司PPR/PE/PVC营收分别为29.90/15.28/9.00亿元，分别同比-8.97%/-14.17%/-18.07%，管道合计实现收入约54.19亿元，同比-12.10%，测算管道单位收入约18452元/吨，同比-2.83%。公司管道主业收入下降或主要系市场疲软、控风险思路下公司主动收缩市政及建筑工程业务所致，市场内卷环境下公司价格仍然保持韧性。2) 产品价格稳定+原材料价格下降，公司毛利率改善：23年国内PPR/PE/PVC市场价分别同比-10.02%/-4.78%/-20.47%，原材料价格低位盘整下公司PPR/PE/PVC管材毛利率分别为58.08%/34.32%/27.70%，分别同比+3.46%/+3.66%/+12.56pct，公司23年整体毛利率约44.32%，同比+4.56pct。3) 零售端坚持提高市占率+扩品类战略巩固基本盘：23年公司通过渠道拓展聚焦核心市场，零售市占率提升3pct以上；同期防水业务加速市场推广与品牌升级，净水业务立足全屋净水积极探索完善销售模式，公司23年防水等其他产品营收约9.14亿元，同比+35.33%，毛利率约34.17%，同比-3.06pct。4) 工程端严守风险底线：公司市政工程和建筑工程业务均采取控风险策略，调整经营战略优化客户结构，并积极探索非房等新业务领域。
- 费用率小幅上升，投资收益增厚业绩。**1) 费用率方面，公司23年费用率约19.83%，同比+3.19pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为13.03%/4.75%/3.17%/-1.12%，分别同比+2.25%/+0.74%/+0.45%/-0.25pct，销售费用增加明显主要系商业模式转型期叠加竞争加剧，公司渠道建设、宣传推广和市场拓展费用增长。2) 利润率方面，公司23年录得投资收益约1.87亿元占利润总额10.81%，主要系东鹏合立公允价值变动收益增加，增厚公司业绩，公司归母净利润率约22.46%，同比+3.80pct，剔除投资收益后扣非归母净利润同比小幅增长0.53%至12.75亿元。
- 系统集成战略再升级，分红加码提升股东回报。**当前为地产转型的关键期，公司再次进行战略升级，加速转型升级，积极构建新的竞争优势，通过收购浙江可瑞提升系统集成设计和服务能力，形成管道、防水净水、采暖等完整的舒适家居系统解决方案，有利于进一步提高公司品牌力与户均额。23年公司延续一贯的高分红，分红率进一步提升至88%，现价对应股息率约4.86%。
- 投资建议：**我们认为，公司作为PPR塑料管道零售龙头，拥有坚实的零售基础，有望通过市占率提升及多品类战略巩固公司核心竞争力。我们预计公司24-26年归母净利润约14.83、16.24和17.89亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**经济景气度下降；原材料价格大幅波动；新业务整合不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,592.04		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,470.86	营业收入(百万元)	6,954	6,378	7,134	7,896	8,769
52 周内股价区间(元):	13.01-23.67	(+/-)YOY(%)	8.9%	-8.3%	11.9%	10.7%	11.1%
总市值(百万元):	26,204.95	净利润(百万元)	1,297	1,432	1,483	1,624	1,789
总资产(百万元):	7,291.64	(+/-)YOY(%)	6.1%	10.4%	3.5%	9.5%	10.2%
每股净资产(元):	3.51	全面摊薄 EPS(元)	0.82	0.90	0.93	1.02	1.12
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	39.8%	44.3%	44.4%	44.2%	44.0%
		净资产收益率(%)	24.4%	25.6%	25.2%	26.1%	27.2%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.90	0.93	1.02	1.12
每股净资产	3.51	3.70	3.90	4.13
每股经营现金流	0.86	1.07	1.23	1.34
每股股利	0.80	0.62	0.68	0.75
价值评估(倍)				
P/E	16.08	16.72	15.27	13.86
P/B	4.12	4.21	3.99	3.77
P/S	4.11	3.67	3.32	2.99
EV/EBITDA	12.03	11.00	9.93	8.92
股息率%	5.5%	4.0%	4.4%	4.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	44.3%	44.4%	44.2%	44.0%
净利润率	22.5%	20.8%	20.6%	20.4%
净资产收益率	25.6%	25.2%	26.1%	27.2%
资产回报率	19.6%	19.5%	20.0%	20.6%
投资回报率	21.7%	23.3%	24.1%	25.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-8.3%	11.9%	10.7%	11.1%
EBIT 增长率	-1.0%	12.9%	9.5%	10.1%
净利润增长率	10.4%	3.5%	9.5%	10.2%
偿债能力指标				
资产负债率	21.2%	20.1%	20.7%	21.3%
流动比率	3.5	3.5	3.4	3.4
速动比率	2.7	2.6	2.5	2.5
现金比率	2.2	2.1	2.0	2.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	31.5	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	104.4	100.0	100.0	100.0
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
固定资产周转率	4.9	4.6	4.9	6.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,432	1,483	1,624	1,789
少数股东损益	29	30	33	37
非现金支出	188	320	357	373
非经营收益	-178	3	3	3
营运资金变动	-98	-129	-62	-72
经营活动现金流	1,374	1,708	1,955	2,131
资产	-380	-676	-476	-276
投资	-7	-7	-7	-7
其他	-749	0	0	0
投资活动现金流	-1,135	-683	-483	-283
债权募资	-3	1	0	0
股权募资	9	-0	0	0
其他	-1,231	-1,187	-1,300	-1,432
融资活动现金流	-1,226	-1,186	-1,300	-1,432
现金净流量	-985	-162	172	416

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 9 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,378	7,134	7,896	8,769
营业成本	3,552	3,964	4,408	4,913
毛利率%	44.3%	44.4%	44.2%	44.0%
营业税金及附加	61	64	71	79
营业税金率%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	831	927	1,026	1,140
营业费用率%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
管理费用	303	321	355	395
管理费用率%	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	202	214	237	263
研发费用率%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
EBIT	1,481	1,672	1,831	2,017
财务费用	-72	-78	-85	-94
财务费用率%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-1.1%
资产减值损失	-11	-5	-5	-5
投资收益	187	0	0	0
营业利润	1,735	1,783	1,952	2,151
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	1,732	1,780	1,949	2,148
EBITDA	1,652	1,982	2,178	2,380
所得税	271	267	292	322
有效所得税率%	15.6%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	29	30	33	37
归属母公司所有者净利润	1,432	1,483	1,624	1,789

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,174	3,013	3,184	3,600
应收账款及应收票据	552	485	536	596
存货	1,015	1,081	1,203	1,341
其它流动资产	312	414	447	485
流动资产合计	5,054	4,992	5,370	6,022
长期股权投资	234	234	234	234
固定资产	1,296	1,565	1,597	1,413
在建工程	140	164	188	212
无形资产	363	439	516	593
非流动资产合计	2,238	2,608	2,742	2,659
资产总计	7,292	7,600	8,112	8,681
短期借款	1	2	2	2
应付票据及应付账款	497	434	483	538
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	963	1,006	1,111	1,230
流动负债合计	1,461	1,443	1,596	1,771
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	82	82	82	82
非流动负债合计	82	82	82	82
负债总计	1,542	1,524	1,678	1,852
实收资本	1,592	1,592	1,592	1,592
普通股股东权益	5,594	5,891	6,215	6,573
少数股东权益	155	185	219	255
负债和所有者权益合计	7,292	7,600	8,112	8,681

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

王逸枫 建筑建材行业分析师，剑桥大学经济学硕士，2022年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。