

伟星新材 (002372.SZ)

2023 年年报点评：业绩稳健有韧性，高分红进一步加码

买入

核心观点

收入降幅逐季收窄，投资收益增厚利润。2023 年公司实现营收 63.8 亿元，同比-8.3%，归母净利润 14.3 亿元，同比+10.4%，扣非归母净利润 12.8 亿元，同比+0.5%，主因投资东鹏合立贡献投资收益 1.87 亿元，EPS 为 0.9 元/股，并拟 10 派 8 元 (含税)；其中 Q4 单季度实现营收 26.3 亿元，同比-5.7%，Q1-Q3 分别同比-10.9%/-10.4%/-9.2%，收入降幅逐季收窄，归母净利润 5.6 亿元，同比+5.6%，扣非归母净利润 4.3 亿元，同比-19.4%。

同心圆业务继续加快拓展，海外稳步推进良性发展。分产品看，2023 年全年实现管道销量 39.8 万吨，同比+1.08%，其中 PPR/PE/PVC 分别实现收入 29.9/15.3/9.0 亿元，同比 -8.97%/-14.17%/-18.07%，收入占比 46.9%/24.0%/14.1%，毛利率分别为 58.1%/34.3%/27.7%，同比 +3.5pp/+3.7pp/+12.6pp，受需求疲弱叠加竞争加剧，管材产品收入均有不同程度下滑，但受益原材料成本回落，毛利率同比改善明显，同时继续加快拓展“同心圆”产业链，受益防水产品和捷流公司较快增长，及并购浙江可瑞和广州合信方园贡献，防水等其他产品收入 9.1 亿元，同比+35.3%，占比 14.3%，毛利率 34.2%，同比-3.1pp。分区域来看，国内聚焦核心市场并继续补足相对薄弱区域，华南市场收入同比+2.6%，海外市场稳步拓展，海外业务销售 2.83 亿元，同比+2.1%，其中自有品牌销售占比达 70%以上。

盈利水平同比改善，现金流依旧良好，高分红进一步提升。2023 年综合毛利率 44.3%，同比+4.6pp，其中 Q4 单季度 44.9%，同比/环比+5.4pp/-3.1pp，期间费用率 19.8%，同比+3.2pp，主因收入规模同比下降影响，其中销售/管理/财务/研发费用率同比+2.5pp/+0.7pp/-0.3pp/+0.5pp。2023 年实现经营性现金流净额 13.7 亿元，同比-10.3%，收现比和付现比分别为 1.11 和 1.09，上年同比为 1.08 和 1.01，截至年末货币资金 31.7 亿元，现金流整体依旧良好，在手现金相对充沛，同时 2023 年拟现金分红 12.57 亿元，分红率达 87.8%，高分红比例进一步提升。

风险提示：地产竣工不及预期；新业务拓展不及预期；原材料价格大幅上涨

投资建议：深耕主业升级优势，高分红彰显长期投资价值，维持“买入”

公司坚守高质量发展，深耕零售有韧性，品牌、渠道、服务持续升级巩固优势，同心圆打开成长空间，同时工程端深化转型稳健拓展，高比例分红彰显长期投资价值。考虑到整体需求恢复偏缓，下调 24-25 年盈利预测，预计 24-26 年 EPS 为 0.93/0.99/1.04 元/股，对应 PE 为 16.8/15.7/14.9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,954	6,378	7,103	7,778	8,423
(+/-%)	8.9%	-8.3%	11.4%	9.5%	8.3%
净利润(百万元)	1297	1432	1475	1584	1661
(+/-%)	6.1%	10.4%	2.9%	7.4%	4.9%
每股收益(元)	0.81	0.90	0.93	0.99	1.04
EBIT Margin	21.4%	22.4%	23.4%	23.0%	22.3%
净资产收益率 (ROE)	24.4%	25.6%	25.4%	26.2%	26.4%
市盈率 (PE)	19.1	17.3	16.8	15.7	14.9
EV/EBITDA	16.1	16.6	14.5	13.5	13.0
市净率 (PB)	4.66	4.43	4.27	4.10	3.94

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：陈颖
0755-81981825
chenying4@guosen.com.cn
S0980518090002

基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价	16.46 元	
总市值/流通市值	26205/24210 百万元	
52 周最高价/最低价	24.73/12.78 元	
近 3 个月日均成交额	139.83 百万元	

市场走势

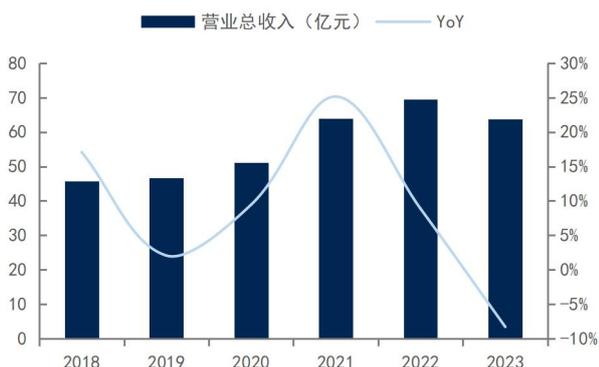


相关研究报告

- 《伟星新材 (002372.SZ)——2023 年中报点评-盈利水平持续改善，同心圆业务助力成长》——2023-08-28
- 《伟星新材 (002372.SZ)——2022 年年报点评：深耕零售凸显韧性，双轮驱动成长可期》——2023-04-22
- 《伟星新材 (002372.SZ)——2022 年三季报点评：稳健成长有韧性，盈利能力改善明显》——2022-11-01
- 《伟星新材 (002372.SZ)——2022 年中报点评：业绩阶段性承压，新品类拓展成效显著》——2022-08-19
- 《伟星新材 (002372.SZ)——2022 一季报点评：收入稳健增长，成本上涨拖累短期盈利》——2022-04-29

收入降幅逐季收窄，投资收益增厚利润。2023 年公司实现营收 63.8 亿元，同比-8.3%，归母净利润 14.3 亿元，同比+10.4%，扣非归母净利润 12.8 亿元，同比+0.5%，主因投资东鹏合立贡献投资收益 1.87 亿元，EPS 为 0.9 元/股，并拟 10 派 8 元（含税）；其中 Q4 单季度实现营收 26.3 亿元，同比-5.7%，Q1-Q3 分别同比-10.9%/-10.4%/-9.2%，收入降幅逐季收窄，归母净利润 5.6 亿元，同比+5.6%，扣非归母净利润 4.3 亿元，同比-19.4%。

图1: 伟星新材营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



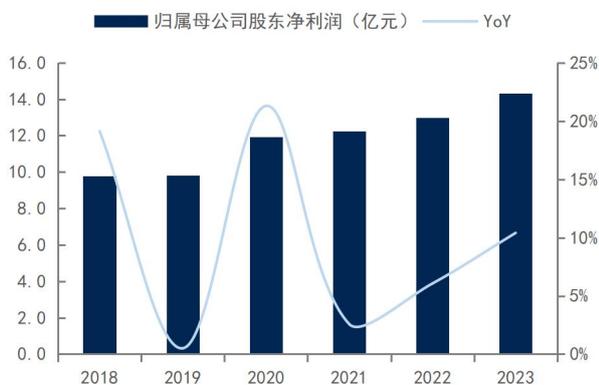
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 伟星新材单季营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 伟星新材归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 伟星新材单季归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

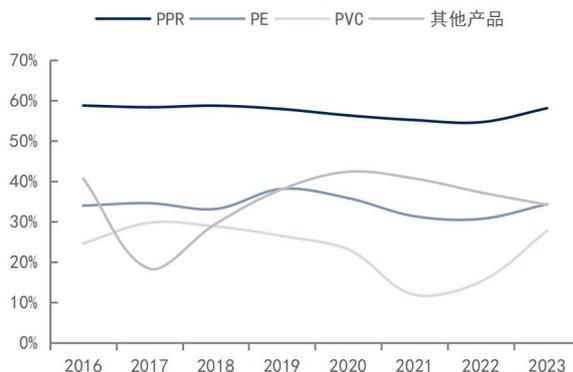
同心圆业务继续加快拓展，海外稳步推进良性发展。分产品看，2023 年全年实现管道销量 39.8 万吨，同比+1.08%，其中 PPR/PE/PVC 分别实现收入 29.9/15.3/9.0 亿元，同比-8.97%/-14.17%/-18.07%，收入占比 46.9%/24.0%/14.1%，毛利率分别为 58.1%/34.3%/27.7%，同比+3.5pp/+3.7pp/+12.6pp，受需求疲弱叠加竞争加剧，管材产品收入均有不同程度下滑，但受益原材料成本回落，毛利率同比改善明显，同时继续加快拓展“同心圆”产业链，受益防水产品和捷流公司较快增长，及并购浙江可瑞和广州合信方园贡献，防水等其他产品收入 9.1 亿元，同比+35.3%，占比 14.3%，毛利率 34.2%，同比-3.1pp。分区域来看，国内聚焦核心市场并继续补足相对薄弱区域，华南市场收入同比+2.6%，海外市场稳步拓展，海外业务销售 2.83 亿元，同比+2.1%，其中自有品牌销售占比达 70%以上。

图5: 伟星新材分产品收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 伟星新材分产品毛利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

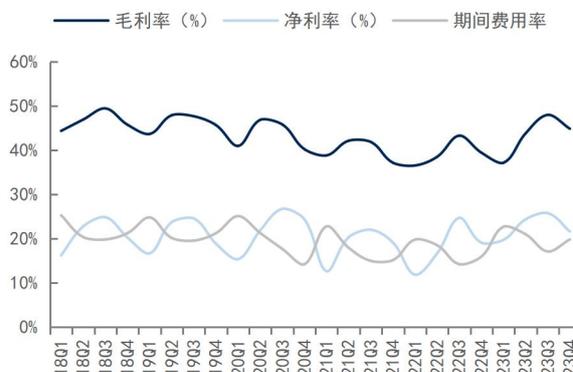
盈利水平同比改善, 现金流依旧良好, 高分红进一步提升。2023年综合毛利率44.3%, 同比+4.6pp, 其中Q4单季度44.9%, 同比/环比+5.4pp/-3.1pp, 期间费用率19.8%, 同比+3.2pp, 主因收入规模同比下降影响, 其中销售/管理/财务/研发费用率同比+2.5pp/+0.7pp/-0.3pp/+0.5pp。2023年实现经营性现金流净额13.7亿元, 同比-10.3%, 收现比和付现比分别为1.11和1.09, 上年同比为1.08和1.01, 截至年末货币资金31.7亿元, 现金流整体依旧良好, 在手现金相对充沛, 同时2023年拟现金分红12.57亿元, 分红率达87.8%, 高分红比例进一步提升。

图7: 伟星新材毛利率和净利率、期间费用率 (单位: %)



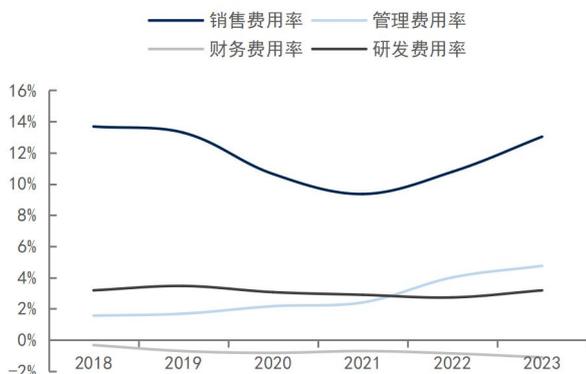
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 伟星新材单季度毛利率和净利率、期间费用率 (单位: %)



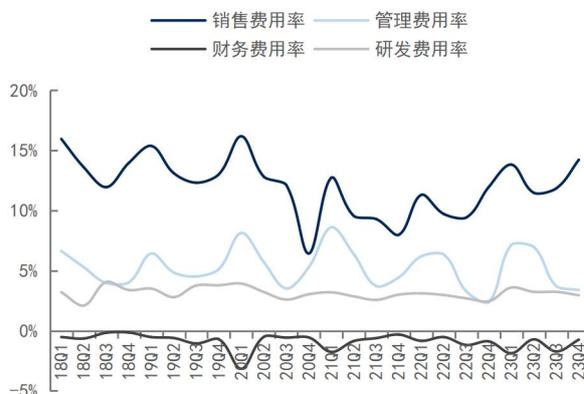
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 伟星新材期间费用率 (单位: %)



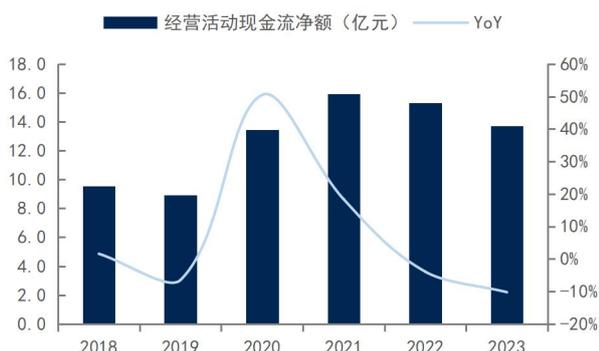
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 伟星新材单季度期间费用率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 伟星新材经营活动净现金流及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 伟星新材现金分红及分红率 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 深耕主业升级优势, 高分红彰显长期投资价值, 维持“买入”评级。公司坚守高质量发展, 深耕零售有韧性, 品牌、渠道、服务持续升级巩固优势, 同心圆打开成长空间, 同时工程端深化转型稳健拓展, 高比例分红彰显长期投资价值。考虑到整体需求恢复偏缓, 下调 24-25 年盈利预测, 预计 24-26 年 EPS 为 0.93/0.99/1.04 元/股), 对应 PE 为 16.8/15.7/14.9x, 维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3177	3174	3109	3214	3308	营业收入	6954	6378	7103	7778	8423
应收款项	444	820	683	874	878	营业成本	4189	3552	3942	4355	4801
存货净额	892	1015	984	1167	1241	营业税金及附加	58	61	64	70	76
其他流动资产	414	44	462	280	425	销售费用	750	831	923	1011	1095
流动资产合计	4927	5054	5237	5534	5852	管理费用	278	303	299	318	335
固定资产	1355	1436	1493	1583	1718	研发费用	189	202	213	233	236
无形资产及其他	286	363	498	656	840	财务费用	(60)	(72)	(63)	(63)	(63)
投资性房地产	93	205	205	205	205	投资收益	(17)	187	0	0	0
长期股权投资	278	234	110	25	(79)	资产减值及公允价值变动	(29)	(11)	0	0	0
资产总计	6939	7292	7543	8003	8536	其他收入	(160)	(145)	(163)	(181)	(181)
短期借款及交易性金融负债	15	6	10	11	168	营业利润	1533	1735	1774	1905	1998
应付款项	438	497	482	571	608	营业外净收支	2	(3)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	902	958	974	1118	1200	利润总额	1535	1732	1769	1900	1993
流动负债合计	1355	1461	1467	1701	1977	所得税费用	224	271	265	285	299
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	14	29	29	32	33
其他长期负债	133	82	100	83	84	归属于母公司净利润	1297	1432	1475	1584	1661
长期负债合计	133	82	100	83	84	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1488	1542	1567	1784	2061	净利润	1297	1432	1475	1584	1661
少数股东权益	123	155	161	167	173	资产减值准备	32	(20)	2	1	1
股东权益	5327	5594	5815	6053	6302	折旧摊销	139	155	156	173	190
负债和股东权益总计	6939	7292	7543	8003	8536	公允价值变动损失	29	11	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(60)	(72)	(63)	(63)	(63)
每股收益	0.81	0.90	0.93	0.99	1.04	营运资本变动	(34)	(200)	(227)	26	(103)
每股红利	0.61	0.61	0.79	0.85	0.89	其它	(29)	30	3	5	5
每股净资产	3.35	3.51	3.65	3.80	3.96	经营活动现金流	1435	1408	1409	1789	1755
ROIC	28%	24%	26%	27%	26%	资本开支	0	(189)	(350)	(422)	(511)
ROE	24%	26%	25%	26%	26%	其它投资现金流	164	0	0	0	0
毛利率	40%	44%	44%	44%	43%	投资活动现金流	368	(144)	(226)	(338)	(406)
EBIT Margin	21%	22%	23%	23%	22%	权益性融资	6	8	0	0	0
EBITDA Margin	23%	25%	26%	25%	25%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	9%	-8%	11%	10%	8%	支付股利、利息	(967)	(967)	(1253)	(1346)	(1412)
净利润增长率	6%	10%	3%	7%	5%	其它融资现金流	893	659	4	1	157
资产负债率	23%	23%	23%	24%	26%	融资活动现金流	(1036)	(1267)	(1250)	(1345)	(1255)
股息率	3.9%	3.9%	5.1%	5.4%	5.7%	现金净变动	767	(3)	(66)	105	94
P/E	19.1	17.3	16.8	15.7	14.9	货币资金的期初余额	2410	3177	3174	3109	3214
P/B	4.7	4.4	4.3	4.1	3.9	货币资金的期末余额	3177	3174	3109	3214	3308
EV/EBITDA	16.1	16.6	14.5	13.5	13.0	企业自由现金流	0	973	992	1298	1175
						权益自由现金流	0	1632	1049	1352	1385

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032