

伟星新材 (002372)

2023 年年报点评: 分红率提升, 业绩稳健增长

买入 (维持)

2024 年 04 月 09 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6,954	6,378	7,151	7,987	8,815
同比	8.86%	-8.27%	12.11%	11.69%	10.37%
归母净利润 (百万元)	1,297	1,432	1,488	1,657	1,853
同比	6.06%	10.40%	3.85%	11.40%	11.83%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.81	0.90	0.93	1.04	1.16
P/E (现价&最新摊薄)	20.20	18.29	17.62	15.81	14.14

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年年报。**2023 年公司实现营收 63.78 亿元, 同比-8.27%; 归母净利润 14.32 亿元, 同比+10.40%。其中, 单 Q4 公司实现营收 26.32 亿元, 同比-5.67%; 归母净利润 5.58 亿元, 同比+5.60%。
- **防水业务稳步发展, 收入降幅逐季收窄。**分季度看, 2023Q1-4 公司营收增速分别为-10.87%/-10.38%/-9.19%/-5.67%, 营收下滑幅度逐季收窄。分产品看, PPR/PE/PVC 产品收入分别同比-8.97%/ -14.17%/ -18.07%; 其他产品营收 9.14 亿元, 同比+35.33%, 主要系公司 2023 年加大市场拓展力度, 防水类产品及新加坡捷流公司业务增长较多, 同时收购浙江可瑞及广州合信方园增加营业收入、成本归类到其他产品所致。根据公司年报给出的 2024 年公司收入目标, 营收力争达到 73 亿元, 收入增速高目标, 彰显公司发展信心。
- **毛利率同比显著改善, 投资收益增厚利润。**2023 年公司销售毛利率 44.32%, 同比提升 4.56 个百分点。分产品看, 公司 PPR/PE/PVC 管道毛利率分别同比提升 3.46/3.66/12.56 个百分点, 主要系原材料采购成本下滑较多。2023 年公司销售净利率 22.91%, 同比提升 4.06 个百分点。期间费用率方面, 2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动 +2.25/+0.75/+0.45/-0.25pct。2023 年公司期间费用摊薄减少主要系公司营收规模下滑。此外, 2023 年公司投资收益 1.87 亿元, 主要系投资东鹏合立取得的投资收益。
- **分红率超预期。**公司拟向全体股东按每 10 股派发现金红利 8 元, 合计现金分红 12.57 亿元, 2023 年度股利支付率 88%, 同比进一步提升。
- **经营性现金流同比略下降。**公司 2023 年经营活动产生的现金流量净额为 13.74 亿元, 同比下降 10.26%。1)收现比: 2023 年公司收现比 111.31%, 同比变动+3.71pct; 2)付现比: 2023 年公司付现比 108.54%, 同比+7.73pct。
- **盈利预测与投资评级:**公司持续推进“双轮驱动”战略落地, 零售端强化渠道下沉、空白市场扩张及同心圆产品延伸, 工程业务稳健拓展, 在地产、市政等领域拓展增量市场同时保证经营质量。我们调整预计公司 2024-2026 年归母净利润为 14.88/16.57/18.53 亿元 (2024-2025 年前值为 15.13/16.94 亿元), 对应 PE 分别为 18X/16X/14X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**宏观经济下行的风险; 原材料价格大幅波动的风险; 竞争加剧的风险; 新业务开拓不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.46
一年最低/最高价	12.78/24.73
市净率(倍)	4.68
流通 A 股市值(百万元)	24,210.32
总市值(百万元)	26,204.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.51
资产负债率(% ,LF)	21.15
总股本(百万股)	1,592.04
流通 A 股(百万股)	1,470.86

相关研究

《伟星新材(002372): 2023 年三季报点评: Q3 盈利保持韧性, 加速向“系统集成+服务”模式升级》

2023-10-28

《伟星新材(002372): 2023 年半年报点评: 市场需求疲弱收入短期承压, 成本下行毛利率修复显著》

2023-08-25

1. 伟星新材：分红率提升，业绩稳健增长

1.1. 防水业务稳步发展，收入降幅逐季收窄

事件：公司发布 2023 年年度报告。2023 年公司实现营业收入 63.78 亿元，同比-8.27%；归母净利润 14.32 亿元，同比+10.40%。其中，单 Q4 公司实现营业收入 26.32 亿元，同比-5.67%；归母净利润 5.58 亿元，同比+5.60%。

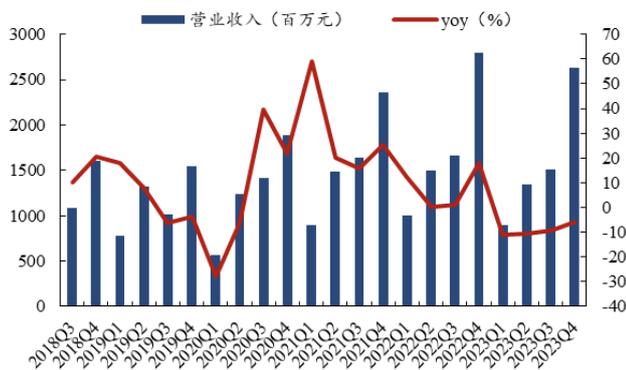
分产品来看，其他产品营收快速增长。PPR 系列产品营收 29.90 亿元，同比-8.97%；PE 系列产品营收 15.28 亿元，同比-14.17%；PVC 系列产品营收 9.00 亿元，同比-18.07%；其他产品营收 9.14 亿元，同比+35.33%，主要系公司 2023 年加大市场拓展力度，防水类产品及新加坡捷流公司业务增长较多，同时收购浙江可瑞及广州合信方园增加营业收入、成本归类到其他产品所致。

分季度来看，营收下滑幅度逐季收窄。2023Q1-4 公司营收增速分别为-10.87%/-10.38%/-9.19%/-5.67%，营收下滑幅度逐季收窄。

分地区来看，华北区域下滑较多，主要市场华东区域保持稳健。占比最高的华东区域 2023 年营收同比下滑 6.21%；占比第二高的华北区域 2023 年营收同比下滑 16.78%，主要系华北地区市政及房产工程项目下滑较多；华南地区逆势增长 2.56%。境外业务来看，2023 年公司境外业务实现营收 2.83 亿元，同比增长 2.05%，其中自有品牌销售占比达 70%以上。

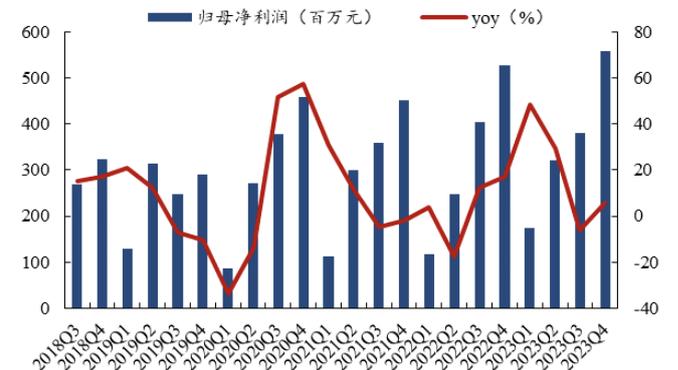
分渠道来看，零售渠道占比继续提升。公司 2023 年经销业务收入 49.61 亿元，同比下滑 6.45%，占比达到 77.78%；直销业务收入同比下滑 14.15%，占比为 22.22%。

图1：伟星新材单季度营业收入变动情况（百万元）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图2：伟星新材单季度归母净利变动情况（百万元）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

根据公司年报给出的 2024 年公司收入目标，2024 年营收规模力争达到 73 亿元，收入增速高目标，彰显公司发展信心。2024 年公司将继续聚焦管道优势产品，推进防水、

净水业务，升级服务体系，多策并举赋能渠道，全面提升市场份额。市政工程优化布局，重点开发优质客户，提升经营质量；建筑工程聚焦优质客户加快业务拓展，提速转型落地，增强核心竞争优势。在海外业务方面，公司将继续稳步推进国际化的布局，加快海外专业团队打造及业务拓展，提升伟星及捷流品牌国际影响力。

1.2. 毛利率同比显著改善，投资收益增厚利润

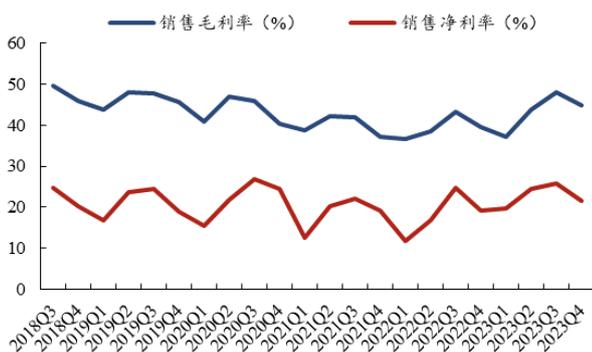
2023 年公司销售毛利率 44.32%，同比提升 4.56 个百分点。分季度看，2023Q1-4 公司销售毛利率分别为 37.18%/43.82%/48.01%/44.88%。分产品看，公司 PPR 管道毛利率 58.08%，同比提升 3.46 个百分点；PE 管道毛利率 34.32%，同比提升 3.66 个百分点；PVC 管道毛利率 27.70%，同比提升 12.56 个百分点，主要系原材料采购成本下滑较多。

2023 年公司销售净利率 22.91%，同比提升 4.06 个百分点。期间费用率方面，2023 年公司销售费用率 13.03%，同比变动+2.25pct；管理费用率 4.75%，同比变动+0.75pct；研发费用率 3.17%，同比变动+0.45pct；财务费用率-1.12%，同比-0.25pct。2023 年公司期间费用摊薄减少主要系公司营收规模下滑。

此外，2023 年公司投资收益 1.87 亿元，主要系投资东鹏合立取得的投资收益，主要来源于东鹏合立持有的金融资产产生的公允价值变动损益以及处置金融资产产生的损益。

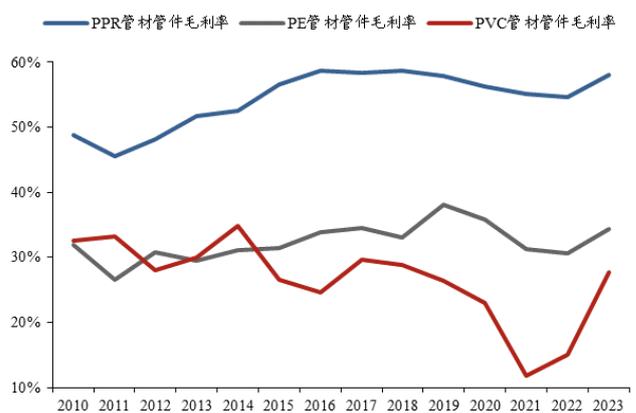
公司拟向全体股东按每 10 股派发现金红利 8 元，合计现金分红 12.57 亿元，股利支付率 88%，同比进一步提升，分红情况超预期。

图3：伟星新材单季度毛利率及净利率变动情况



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图4：伟星新材分业务毛利率变动情况

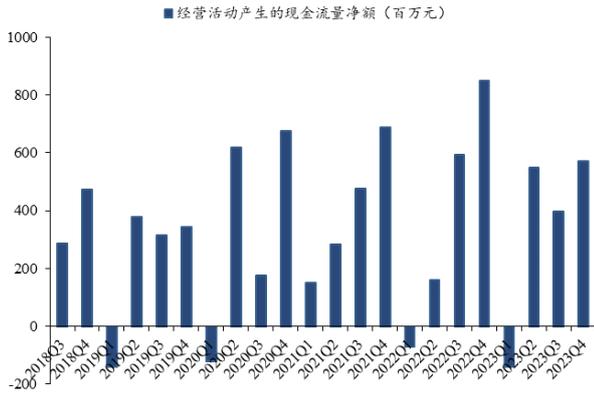


数据来源：WIND，东吴证券研究所

1.3. 经营性现金流同比略下降

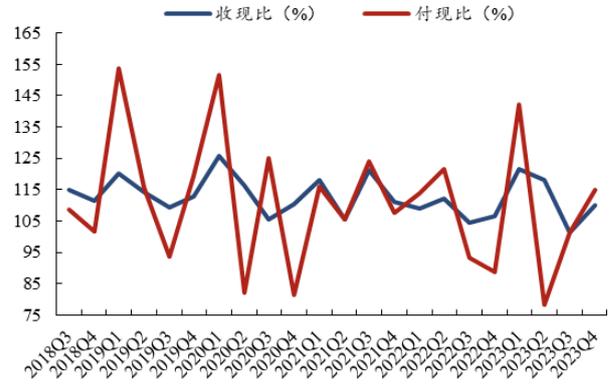
公司 2023 年经营活动产生的现金流量净额为 13.74 亿元，同比下降 10.26%；单 Q4 经营活动现金流量净额为 5.71 亿元，同比下降 32.80%。1) 收现比：2023 年公司收现比 111.31%，同比变动+3.71pct；2) 付现比：2023 年公司付现比 108.54%，同比+7.73pct。

图5: 伟星新材经营性现金流量净额变动情况(百万元)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图6: 伟星新材收现比、付现比变动情况



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2. 盈利预测及投资建议

公司持续推进“双轮驱动”战略落地,零售端强化渠道下沉、空白市场扩张及同心圆产品延伸,工程业务稳健拓展,在地产、市政等领域拓展增量市场同时保证经营质量。我们调整预计公司 2024-2026 年归母净利润为 14.88/16.57/18.53 亿元(2024-2025 年前值为 15.13/16.94 亿元),对应 PE 分别为 18X/16X/14X,维持“买入”评级。

3. 风险提示

宏观经济下行的风险;原材料价格大幅波动的风险;竞争加剧的风险;新业务开拓不及预期的风险。

伟星新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,054	5,437	6,014	6,836	营业总收入	6,378	7,151	7,987	8,815
货币资金及交易性金融资产	3,174	3,494	3,901	4,484	营业成本(含金融类)	3,552	4,046	4,547	5,039
经营性应收款项	701	630	724	826	税金及附加	61	64	72	79
存货	1,015	1,104	1,211	1,317	销售费用	831	872	934	1,005
合同资产	0	0	0	0	管理费用	303	311	335	353
其他流动资产	163	210	178	209	研发费用	202	207	224	242
非流动资产	2,238	2,434	2,601	2,707	财务费用	(72)	(90)	(95)	(101)
长期股权投资	234	384	534	634	加:其他收益	64	46	40	44
固定资产及使用权资产	1,312	1,353	1,382	1,400	投资净收益	187	25	16	18
在建工程	140	152	146	140	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	363	356	349	342	减值损失	(17)	(17)	(25)	(23)
商誉	87	87	87	87	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	1,735	1,794	2,000	2,237
其他非流动资产	84	84	85	85	营业外净收支	(3)	1	1	1
资产总计	7,292	7,872	8,616	9,542	利润总额	1,732	1,795	2,001	2,238
流动负债	1,461	1,481	1,680	1,882	减:所得税	271	280	310	347
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	净利润	1,461	1,515	1,691	1,891
经营性应付款项	497	554	648	745	减:少数股东损益	29	27	34	38
合同负债	445	405	455	504	归属母公司净利润	1,432	1,488	1,657	1,853
其他流动负债	513	516	572	626	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	0.93	1.04	1.16
非流动负债	82	82	82	82	EBIT	1,481	1,650	1,874	2,097
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,652	1,803	2,038	2,271
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.32	43.42	43.07	42.84
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	22.46	20.80	20.75	21.02
其他非流动负债	70	70	70	70	收入增长率(%)	(8.27)	12.11	11.69	10.37
负债合计	1,542	1,563	1,762	1,963	归母净利润增长率(%)	10.40	3.85	11.40	11.83
归属母公司股东权益	5,594	6,126	6,637	7,325					
少数股东权益	155	182	216	254					
所有者权益合计	5,749	6,309	6,854	7,579					
负债和股东权益	7,292	7,872	8,616	9,542					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,374	1,600	1,868	2,010	每股净资产(元)	3.51	3.85	4.17	4.60
投资活动现金流	(1,135)	(364)	(344)	(281)	最新发行在外股份(百万股)	1,592	1,592	1,592	1,592
筹资活动现金流	(1,226)	(956)	(1,147)	(1,166)	ROIC(%)	22.23	23.02	24.00	24.49
现金净增加额	(985)	280	377	563	ROE-摊薄(%)	25.61	24.28	24.97	25.30
折旧和摊销	171	154	164	174	资产负债率(%)	21.15	19.85	20.45	20.58
资本开支	(380)	(199)	(179)	(179)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.29	17.62	15.81	14.14
营运资本变动	(98)	(61)	5	(60)	P/B(现价)	4.68	4.28	3.95	3.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>