

业绩韧性凸显，高分红、高目标彰显企业信心

伟星新材(002372)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 伟星新材发布 2023 年年报, 2023 年实现营业收入 63.78 亿元, 同比下降 8.27%; 归母净利润 14.32 亿元, 同比增长 10.40%; 扣非后归母净利润 12.75 亿元, 同比增长 0.53%。其中, 2023Q4 实现营业收入 26.32 亿元, 同比下降 5.67%; 归母净利润 5.58 亿元, 同比增长 5.60%; 扣非后归母净利润 4.28 亿元, 同比下降 19.38%。
- 深耕零售, 业绩韧性凸显, 投资收益进一步厚增企业业绩。** 2023 年受地产下行压力、消费动力不足等影响, 市场需求疲软。在行业需求整体走弱背景下, 公司深耕零售业务, 加快渠道拓展和优化, 聚焦核心市场, 23 年公司市占率提升 3pct 以上, 业绩仍保持较强韧性。2023 年营业收入同比下降 8.27%, 其中单季度营收降幅逐步收窄; 归母净利润实现逆势增长, 2023 年公司归母净利润同比增长 10.40%。2023 年公司毛利率/净利率分别为 44.32%/22.91%, 同比增长 4.56pct/4.06pct。公司毛利率增加一方面受 23 年原材料价格低位盘整所致, 另一方面公司利用新技术、新工艺等提质降本。2023 年公司期间费用率为 19.83%, 同比增加 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%, 同比+2.25pct/+0.74pct/+0.45pct/-0.25pct, 销售费用率增加主要原因系公司拓展渠道、优化服务等费用增长所致。此外, 投资东鹏合立取得的投资收益进一步厚增公司业绩, 此部分产生的非经常性损益为 1.87 亿元, 公司 2023 年扣非后归母净利润同比增长 0.53%。
- 主业塑管毛利率改善, “同心圆” 稳健增长。** 公司 2023 年 PPR/PE/PVC 管材管件产品收入分别为 29.90/15.28/9.00 亿元, 同比减少 8.97%/14.17%/18.07%, 主业管道收入下降主要系市场需求疲软所致。2023 年公司 PPR/PE/PVC 管材管件产品毛利率分别为 58.08%/34.32%/27.70%, 同比增加 3.46pct/3.66pct/12.56pct, 各类管材产品毛利率均有提升, 其主要受原材料价格下降所致, 2023 年 PE/PP/PVC 日均价格分别同比下降 4.32%/9.82%/20.31%。此外, 公司加速防水业务市场推广与品牌升级, 净水业务立足全屋净水, 完善销售模式, 业务稳健增长, 23 年公司防水等其他产品实现营收同比增长 35.33%。
- 高分红回馈投资者, 24 年业绩目标彰显公司发展信心。** 2024 年公司将聚焦塑管优势产品, 继续推进“同心圆”业务, 全面提升市占率; 继续做好风险控制, 做好工程业务提质转型; 推进国际化, 拓展新商机。公司 2024 年营收目标力争达到 73 亿元, 成本及费用力争控制在 57 亿元左右, 高业绩目标彰显公司发展信心。此外, 2023 年公司拟向全体股东按每 10 股派发现金红利 8 元, 分红率达 87.79%, 股息率为 4.86%, 公司高分红回馈投资者。
- 投资建议:** 公司是管材行业龙头企业, 在品牌、渠道等方面均具有明显优势, 公司深耕零售业务, 随着渠道进一步拓展及优化, 公司市场份额有望进一步提升, 此外, “同心圆”产业链及国际业务方面持续推进, 将进一步抬升公司业绩。预计公司 24-26 年归母净利润为 14.52/15.64/16.93 亿元, 24-26 年每股收益为 0.91/0.98/1.06 元, 对应市盈率为 17.61/16.36/15.11 倍。基于公司良好的发展预期, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期的风险, 原材料价格波动超预期的风险。

分析师

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

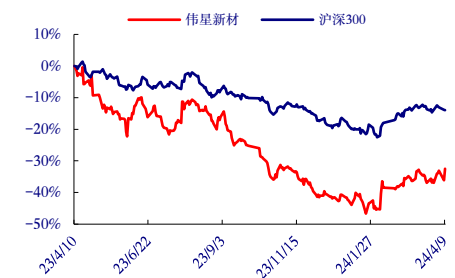
分析师登记编码: S0130523060001

市场数据

2024-04-10

股票代码	002372
A 股收盘价(元)	16.07
上证指数	3,027.33
总股本万股	159,204
实际流通 A 股万股	147,086
流通 A 股市值(亿元)	236

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告-伟星新材(002372.SZ): 回购彰显公司未来发展信心, 前三季度业绩保持稳健增长

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6378.28	7101.86	7835.28	8626.54
收入增长率%	-8.27	11.34	10.33	10.10
归母净利润(百万元)	1432.41	1452.46	1563.53	1692.66
利润增速%	10.40	1.40	7.65	8.26
EPS(元)	0.90	0.91	0.98	1.06
PE	17.86	17.61	16.36	15.11

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表2: 可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2023A/E	2024E	2025E	2023A/E	2024E	2025E
002641.SZ	公元股份	4.97	0.32	0.45	0.52	15.53	11.04	9.56
603856.SH	东宏股份	10.31	0.85	1.17	1.51	12.13	8.81	6.83
002271.SZ	东方雨虹	15.31	1.35	1.72	2.13	11.34	8.90	7.19
002372.SZ	伟星新材	16.07	0.90	0.91	0.98	17.86	17.61	16.36
平均值(剔除公司)						13.00	9.59	7.86

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 股价截止于 2024 年 4 月 10 日

公司财务预测表

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	5053.80	5158.29	5499.95	5917.99	营业收入	6378.28	7101.86	7835.28	8626.54
现金	3174.47	3200.92	3338.71	3539.87	营业成本	3551.65	3937.52	4387.46	4862.87
应收账款	550.60	493.18	544.12	599.06	营业税金及附加	60.63	63.92	70.52	77.64
其它应收款	50.54	69.05	76.18	83.87	营业费用	831.14	923.24	1018.59	1121.45
预付账款	106.11	118.13	131.62	145.89	管理费用	302.80	319.58	352.59	388.19
存货	1015.47	1093.75	1218.74	1350.80	财务费用	-71.66	-31.44	-31.71	-33.09
其他	156.61	183.25	190.59	198.50	资产减值损失	-10.95	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2237.84	2571.82	2880.23	3163.14	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	233.92	233.92	233.92	233.92	投资净收益	187.26	0.00	0.00	0.00
固定资产	1296.28	1644.25	1965.26	2259.51	营业利润	1734.79	1732.80	1865.46	2019.69
无形资产	362.55	362.55	362.55	362.55	营业外收入	2.76	2.00	2.00	2.00
其他	345.09	331.09	318.49	307.16	营业外支出	5.69	0.00	0.00	0.00
资产总计	7291.64	7730.11	8380.19	9081.13	利润总额	1731.86	1734.80	1867.46	2021.69
流动负债	1460.88	1496.70	1653.91	1821.28	所得税	270.71	260.22	280.12	303.25
短期借款	1.35	1.35	1.35	1.35	净利润	1461.15	1474.58	1587.34	1718.44
应付账款	496.74	546.88	609.37	675.40	少数股东损益	28.74	22.12	23.81	25.78
其他	962.79	948.47	1043.19	1144.53	归属母公司净利润	1432.41	1452.46	1563.53	1692.66
非流动负债	81.51	81.51	81.51	81.51	EBITDA	1652.03	1869.38	2027.34	2205.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.90	0.91	0.98	1.06
其他	81.51	81.51	81.51	81.51					
负债合计	1542.39	1578.21	1735.42	1902.78	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	155.22	177.34	201.15	226.93	营业收入	-8.27%	11.34%	10.33%	10.10%
归属母公司股东权益	5594.03	5974.56	6443.62	6951.41	营业利润	13.17%	-0.11%	7.66%	8.27%
负债和股东权益	7291.64	7730.11	8380.19	9081.13	归属母公司净利润	10.40%	1.40%	7.65%	8.26%
					毛利率	44.32%	44.56%	44.00%	43.63%
					净利率	22.46%	20.45%	19.95%	19.62%
					ROE	25.61%	24.31%	24.26%	24.35%
					ROIC	21.67%	23.47%	23.42%	23.49%
					资产负债率	21.15%	20.42%	20.71%	20.95%
					净负债比率	-54.90%	-51.74%	-49.98%	-49.06%
					流动比率	3.46	3.45	3.33	3.25
					速动比率	2.61	2.56	2.44	2.37
					总资产周转率	0.90	0.95	0.97	0.99
					应收帐款周转率	12.82	13.61	15.11	15.09
					应付帐款周转率	7.60	7.55	7.59	7.57
					每股收益	0.90	0.91	0.98	1.06
					每股经营现金	0.86	1.00	1.09	1.18
					每股净资产	3.51	3.75	4.05	4.37
					P/E	17.86	17.61	16.36	15.11
					P/B	4.57	4.28	3.97	3.68
					EV/EBITDA	12.03	11.98	10.98	10.00
					PS	4.01	3.60	3.27	2.97

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021 年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn