

2024年07月05日

伟星新材 (002372.SZ)

——行业下行期质地优势进一步凸显，高分红提升配置价值

增持 (维持)

投资要点:

证券分析师

戴铭余
S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

- **事件:** 公司发布 2023 年年报以及 2024 年一季报, 1) 年报: 公司实现营业收入 63.78 亿元, 同比下降 8.27%, 实现归母净利润 14.32 亿元, 同比上升 10.40%, 其中四季度, 公司实现营业收入 26.32 亿元, 同比下降 5.67%, 实现归母净利润 5.58 亿元, 同比上升 5.60%。2) 一季度: 公司实现营业收入 9.97 亿元, 同比上升 11.19%, 归母净利润 1.54 亿元, 同比下降 11.56%。
- **销量拖累整体营收, 原材料成本回落带动管材主业毛利提升。** 2023 年公司 PPR、PE、PVC 管材业务分别实现营业收入 29.90、15.28、9.00 亿元, 同比下降 8.97%、14.17%、18.07%, 公司管材业务营收均存在不同程度下滑, 我们判断主要由于两方面原因: 1) 地产景气变化拉低市场需求, 导致销售承压拖累整体营收, 2023 年管材产品销量为 29.37 万吨, 同比下降 9.53%; 2) 原材料成本下降传导至产品单价下降, 2023 年管材产品单价为 1.85 万元/吨, 同比下降 2.83%。2023 年管材主业毛利率为 46.3%, 其中 PPR、PE、PVC 管材业务毛利率分别为 58.08%、34.32%、27.70%, 同比上升 3.46、3.66、12.56Pct, 主要系原材料成本下行带动毛利提升, 2023 年管材产品直接材料单位成本为 0.72 万元/吨, 同比下降 6.58%。
- **收入下滑小幅拖累费用率, 高分红充分回报投资者, 股息率具备配置吸引力。** 2023 年公司期间费用率为 19.83%, 同比上升 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、-0.25 Pct, 我们判断费用率上行主要系营收下滑导致。此外, 行业下行期公司更加关注资金高效利用, 提升分红持续回报投资者, 2020、2021、2022 年, 公司分红比例分别为 66.75%、78.09%、73.62%, 股息率分别为 3.23%、3.87%、3.87%, 2023 年公司分红比例提至历史新高, 拟每 10 股派发现金红利 8 元, 分红比例为 87.79%, 股息率为 5.17%。
- **优先实现估值重塑, 具备稀缺性, 配置价值凸显。** 我们认为, 此轮消费建材的大幅下跌背后更深层次的原因是 B 端供应链生态的失效, 过去牺牲现金流, 以应收账款和履约保证金换订单的模式风险敞口开始暴露, 净利润和现金流不匹配的企业将难以受到投资者的青睐。我们判断, 当前消费建材已正式进入新一轮的估值重塑阶段, 正由此前的 PE 定价往 DCF 定价切换, 我们采用 DCF 估值法测算对当前伟星新材的定价, 以 WACC 为 11.04%假设测算可得, 当前伟星新材市值的隐含永续增长率约为 6.18%, 考虑伟星新材长期的稳健成长性, 当前配置价值凸显, 是建材行业稀缺的优先实现估值重塑的企业。
- **盈利预测与估值:** 我们维持公司 2024-2025 年 14.79、17.14 亿元的归母净利润预测并新增 2026 年预测 19.35 亿元, 对应 EPS 为 0.93、1.08、1.22 元, 目前股价对应 24-26 年 PE 分别为 17、14、13 倍, 考虑伟星新材长期的稳健成长性, 且是建材行业稀缺的优先实现估值重塑的企业, 我们认为当前位置具配置价值, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 存量市场开拓低于预期, 工程业务开拓低于预期, 新业务拓展低于预期

股票数据: 2024年07月03日

收盘价(元)	15.47
一年内最高/最低(元)	167.02/12.24
总市值(百万元)	24629
市净率 PB	4.32
基础数据: 2023年12月31日	
总股本(百万股)	1592
总资产(百万元)	7292
净资产(百万元)	5749
每股净资产(元)	3.51

资料来源: 公司公告, Wind

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元人民币)	6,954	6,378	6,175	7,101	8,228
同比增长率(%)	8.9	-8.3	-3.2	15.0	15.9
归母净利润(百万元人民币)	1,297	1,432	1479	1714	1935
同比增长率(%)	6.1	10.4	3.3	15.9	12.9
每股收益(元人民币/股)	0.82	0.90	0.93	1.08	1.22
毛利率(%)	39.8	44.3	44.5	44.2	43.7
ROE(%)	10.2	15.6	20.9	19.5	18.0
市盈率	45	24	17	14	13

表 1：公司利润表预测（百万元）

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,954	6,378	6,175	7,101	8,228
营业收入	6,954	6,378	6,175	7,101	8,228
营业总成本	5,404	4,877	4,659	5,272	6,125
营业成本	4,189	3,552	3,427	3,963	4,630
税金及附加	58	61	59	67	78
销售费用	750	831	779	814	943
管理费用	278	303	293	337	391
研发费用	189	202	196	225	261
财务费用	-60	-72	-95	-134	-178
其他收益	38	64	64	64	64
投资收益	-17	187	187	187	187
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
信用减值损失	-9	-6	0	0	0
资产减值损失	-29	-11	23	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1533	1735	1790	2080	2354
营业外收支	2	-3	0	0	0
利润总额	1535	1732	1790	2080	2354
所得税	224	271	281	332	380
净利润	1311	1461	1509	1749	1974
少数股东损益	14	29	30	34	39
归母净利润	1297	1432	1479	1714	1935

资料来源：Wind，华源证券研究

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数