

伟星新材(002372.SZ)

投资收益减少拖累业绩，毛利率同比改善

推荐 (维持)

股价:13.06元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.vasen.com
大股东/持股	伟星集团有限公司/37.90%
实际控制人	章卡鹏,张三云
总股本(百万股)	1,592
流通A股(百万股)	1,471
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	208
流通A股市值(亿元)	192
每股净资产(元)	2.91
资产负债率(%)	22.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】伟星新材(002372.SZ)*季报点评*营收逆势增长，业绩韧性较强*推荐20240427

证券分析师

郑南宏	投资咨询资格编号 S1060521120001 ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn
杨侃	投资咨询资格编号 S1060514080002 BQV514 YANGKAN034@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年中报，实现营收23.4亿元，较上年同期调整后增长4.7%，归母净利润3.4亿元，较上年同期调整后减少31.2%，扣非归母净利润3.4亿元，较上年同期调整后减少0.4%；其中，二季度营收同比增长0.4%至13.5亿元，归母净利润同比降41.9%至1.9亿元。公司2024年中期现金分红方案为：以公司现有总股本剔除回购股份20,170,000股后的1,571,867,988股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.0元（含税）。

平安观点:

- 投资收益减少拖累业绩，毛利率同比改善。**面对复杂严峻的行业竞争环境，上半年公司营收逆势增长4.7%，印证长期以来优异的经营管理能力，同时毛利率同比提升0.9pct至42.1%。期内归母净利润同比下滑较多，主要因投资净收益同比减少1.6亿元至-0.2亿元；同时因销售费用有所增加，期间费率同比提升2.5pct至24.2%。
- 防水等其他产品收入延续高增，华东地区增长平稳。**分产品看，PPR系列产品、PE系列产品、PVC系列产品、其他产品收入增速分别为3.2%、-3.1%、-12.7%、45.3%，收入占比分别为45.8%、20.3%、12.9%、19.8%，毛利率分别为59.1%、29.7%、21.0%、31.2%，同比分别增2.0pct、增0.7pct、降0.9pct、降2.0pct。防水、净水等其他产品收入持续高增，同时PPR系列产品收入稳定增长、且毛利率进一步提升。分地区看，东北地区、华北地区、华东地区、西部地区、华中地区、华南地区、境外收入占比分别为3.6%、11.9%、51.2%、12.3%、10.4%、3.6%、7.2%，收入增速分别为-6.6%、-1.0%、5.7%、3.1%、0.4%、5.9%、27.4%。
- 收现比保持100%以上，财务状况优异。**期内收现比113.6%、付现比104.5%，分别同比降5.9pct、1.2pct，导致经营活动产生的现金流量净额同比减少1.2亿元至2.9亿元。期末公司应收账款、票据及其他应收款

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,954	6,378	6,920	7,439	7,811
YOY(%)	8.9	-8.3	8.5	7.5	5.0
净利润(百万元)	1,297	1,432	1,444	1,566	1,677
YOY(%)	6.1	10.4	0.8	8.4	7.1
毛利率(%)	39.8	44.3	43.0	42.0	42.0
净利率(%)	18.7	22.5	20.9	21.0	21.5
ROE(%)	24.4	25.6	24.5	25.3	25.6
EPS(摊薄/元)	0.81	0.90	0.91	0.98	1.05
P/E(倍)	16.0	14.5	14.4	13.3	12.4
P/B(倍)	3.9	3.7	3.5	3.4	3.2

仅6.6亿元，资产负债率仅22.8%。

- **投资建议：**维持此前盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为14.4亿元、15.7亿元、16.8亿元，当前市值对应PE为14.4倍、13.3倍、12.4倍。我们认为公司品牌、服务、渠道竞争力强，“同心圆”战略拓宽成长空间，管理团队能力突出，未来发展值得期待，高股息率意味着较高安全边际，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 若后续房地产修复不及预期，将对公司业务拓展形成不利影响，尤其是关注地产竣工持续下滑对行业装修需求的拖累。2) 若后续油价上涨，或将导致公司原材料成本上升、制约盈利水平。3) 防水、净水业务与塑料管道在产品性能、服务工序以及消费认知等方面存在差异，尤其是新产品获得消费者认可所需时间可能较长，业务拓展存在不及预期的风险。4) 收购标的公司业务发展不达预期、带来商誉等资产减值风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5054	5455	5960	6492
现金	3174	3815	4300	4982
应收票据及应收账款	595	531	571	429
其他应收款	51	59	64	67
预付账款	106	113	121	127
存货	1015	811	768	745
其他流动资产	112	126	136	143
非流动资产	2238	2146	2052	1964
长期投资	234	234	234	234
固定资产	1312	1294	1274	1251
无形资产	363	344	326	308
其他非流动资产	330	274	218	171
资产总计	7292	7601	8012	8457
流动负债	1461	1453	1520	1595
短期借款	1	0	0	0
应付票据及应付账款	497	432	414	434
其他流动负债	963	1021	1106	1161
非流动负债	82	79	76	73
长期借款	12	9	6	4
其他非流动负债	70	70	70	70
负债合计	1542	1532	1595	1668
少数股东权益	155	184	216	249
股本	1592	1592	1592	1592
资本公积	473	473	473	473
留存收益	3529	3820	4136	4474
归属母公司股东权益	5594	5885	6201	6539
负债和股东权益	7292	7601	8012	8457

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1369	1711	1636	1906
净利润	1461	1473	1597	1711
折旧摊销	166	92	94	87
财务费用	-72	-95	-111	-127
投资损失	-187	0	0	0
营运资金变动	-100	233	47	226
其他经营现金流	101	9	9	9
投资活动现金流	-1135	-9	-9	-9
资本支出	435	0	-0	0
长期投资	-7	0	0	0
其他投资现金流	-1564	-9	-9	-9
筹资活动现金流	-1226	-1062	-1142	-1214
短期借款	-13	-1	0	0
长期借款	1	-3	-3	-3
其他筹资现金流	-1214	-1058	-1139	-1211
现金净增加额	-990	640	485	682

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6378	6920	7439	7811
营业成本	3552	3945	4315	4531
税金及附加	61	66	71	74
营业费用	831	825	837	867
管理费用	303	294	279	273
研发费用	202	208	223	234
财务费用	-72	-95	-111	-127
资产减值损失	-11	0	0	0
信用减值损失	-6	-7	-8	-8
其他收益	64	64	64	64
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	187	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	1735	1735	1882	2015
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	1732	1732	1879	2012
所得税	271	259	281	301
净利润	1461	1473	1597	1711
少数股东损益	29	29	31	34
归属母公司净利润	1432	1444	1566	1677
EBITDA	1826	1729	1862	1972
EPS (元)	0.90	0.91	0.98	1.05

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-8.3	8.5	7.5	5.0
营业利润(%)	13.2	0.0	8.4	7.1
归属于母公司净利润(%)	10.4	0.8	8.4	7.1
获利能力				
毛利率(%)	44.3	43.0	42.0	42.0
净利率(%)	22.5	20.9	21.0	21.5
ROE(%)	25.6	24.5	25.3	25.6
ROIC(%)	42.0	39.4	45.6	49.6
偿债能力				
资产负债率(%)	21.2	20.2	19.9	19.7
净负债比率(%)	-55.0	-62.7	-66.9	-73.3
流动比率	3.5	3.8	3.9	4.1
速动比率	2.6	3.0	3.2	3.4
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	10.7	13.0	13.0	18.3
应付账款周转率	7.15	9.13	10.43	10.43
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.91	0.98	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.07	1.03	1.20
每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.70	3.89	4.11
估值比率				
P/E	14.5	14.4	13.3	12.4
P/B	3.7	3.5	3.4	3.2
EV/EBITDA	11.5	10.5	9.6	8.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层