

伟星新材 (002372)

2024 年半年报点评：零售业务显韧性，投资收益拖累当期业绩

买入 (维持)

2024 年 08 月 25 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

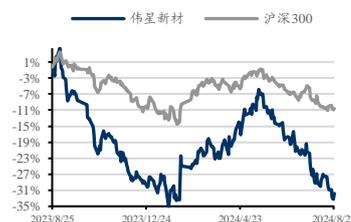
证券分析师 任婕

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)	6954	6378	6711	7506	8290
同比 (%)	8.86	(8.27)	5.22	11.83	10.44
归母净利润 (百万元)	1297	1432	1351	1522	1712
同比 (%)	6.06	10.40	(5.68)	12.63	12.52
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.81	0.90	0.85	0.96	1.08
P/E (现价&最新摊薄)	16.02	14.52	15.39	13.66	12.14

股价走势



投资要点

- **事件：公司发布 2024 年半年报。**2024H1 公司实现营收 23.43 亿元，同比+4.73%；归母净利 3.40 亿元，同比-31.23%。其中，Q2 公司实现营收 13.47 亿元，同比+0.41%；归母净利 1.86 亿元，同比-41.89%。
- **零售 PPR 管道维持稳健，境外业务快速增长。**分产品看，公司 2024 上半年 PPR 系列产品实现收入 10.73 亿元，同比+3.21%；PE 系列产品收入 4.74 亿元，同比-3.11%；PVC 系列产品 3.03 亿元，同比-12.73%，其他产品收入 4.63 亿元，同比+45.30%，零售为主的 PPR 业务继续表现稳健，而受市政及建筑工程需求下滑影响相关产品收入承压；其他产品方面由于浙江可瑞公司从 2023 年 10 月开始纳入公司合并报表，而去年同期无此项致其他产品收入大幅增长。分区域看，2024H1 公司境外收入 1.68 亿元，同比+27.39%。
- **毛利率维持稳健，投资收益下降影响 24H1 业绩。**2024Q1-Q2 销售毛利率分别为 41.48%/42.58%，同比分别变动+4.3pct/-1.24pct。分产品看，2024H1 公司 PPR/PVC/PE 产品毛利率分别为 59.11%/29.73%/20.99%，分别同比变动+2.03/+0.69/-0.94pct，零售 PPR 管道毛利率同比提升。期间费用率方面，2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别变动+2.80/-0.26/-0.15/+0.14pct，其中销售费用增加主要系加大市场推广宣传力度。2024H1 公司投资收益-1584 万元，较上年同期减少 1.60 亿元。
- **经营活动现金净流量有所下滑，积极实施中期分红。**公司 2024H1 经营活动产生的现金流量净额 2.92 亿元，同比-28.22%。2024H1 公司收现比 113.60%，同比变动-5.92pct；付现比 104.50%，同比变动-1.19pct。2024H1 公司每 10 股派发现金红利 1 元，共计派发 1.57 亿元，分红率达到 46%。
- **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。考虑到下半年竣工端压力较大，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 13.51/15.22/17.12 亿元（前值为 14.88/16.57/18.53 亿元），对应 PE 分别为 15X/14X/12X，考虑到公司经营质量较优，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。

市场数据

收盘价(元)	13.06
一年最低/最高价	12.73/21.49
市净率(倍)	4.49
流通 A 股市值(百万元)	19,209.41
总市值(百万元)	20,792.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.91
资产负债率(% ,LF)	22.83
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)：2024 年一季报点评：Q1 营收稳健增长，经营韧性凸显》

2024-04-28

《伟星新材(002372)：2023 年年报点评：分红率提升，业绩稳健增长》

2024-04-10

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	5,204	5,633	6,299	营业总收入	6,378	6,711	7,506	8,290
货币资金及交易性金融资产	3,174	3,381	3,648	4,088	营业成本(含金融类)	3,552	3,776	4,253	4,718
经营性应收款项	701	590	679	775	税金及附加	61	64	68	75
存货	1,015	1,030	1,132	1,233	销售费用	831	872	938	995
合同资产	0	0	0	0	管理费用	303	299	321	340
其他流动资产	163	204	174	203	研发费用	202	195	210	228
非流动资产	2,238	2,434	2,601	2,707	财务费用	(72)	(90)	(93)	(97)
长期股权投资	234	384	534	634	加:其他收益	64	44	38	41
固定资产及使用权资产	1,312	1,353	1,382	1,400	投资净收益	187	7	15	17
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	1,629	1,836	2,066
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	7,639	8,234	9,006	利润总额	1,732	1,630	1,837	2,067
流动负债	1,461	1,387	1,576	1,767	减:所得税	271	254	285	320
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	1,376	1,553	1,747
经营性应付款项	497	517	606	698	减:少数股东损益	29	25	31	35
合同负债	445	378	425	472	归属母公司净利润	1,432	1,351	1,522	1,712
其他流动负债	513	486	539	591	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	0.85	0.96	1.08
非流动负债	82	82	82	82	EBIT	1,481	1,506	1,716	1,935
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,652	1,660	1,880	2,109
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.32	43.74	43.34	43.09
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	22.46	20.13	20.27	20.65
其他非流动负债	70	70	70	70	收入增长率(%)	(8.27)	5.22	11.83	10.44
负债合计	1,542	1,469	1,658	1,848	归母净利润增长率(%)	10.40	(5.68)	12.63	12.52
归属母公司股东权益	5,594	5,990	6,365	6,912					
少数股东权益	155	180	211	246					
所有者权益合计	5,749	6,170	6,576	7,158					
负债和股东权益	7,292	7,639	8,234	9,006					

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	1,505	1,729	1,869	每股净资产(元)	3.51	3.76	4.00	4.34
投资活动现金流	(1,135)	(382)	(344)	(282)	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	21.26	22.69	23.74
现金净增加额	(985)	167	237	421	ROE-摊薄(%)	25.61	22.55	23.91	24.77
折旧和摊销	171	154	164	174	资产负债率(%)	21.15	19.23	20.14	20.52
资本开支	(380)	(199)	(179)	(179)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.52	15.39	13.66	12.14
营运资本变动	(98)	(35)	3	(59)	P/B(现价)	3.72	3.47	3.27	3.01

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>