

伟星新材 (002372.SZ)

优于大市

2024年中报点评：深耕零售、深化营销，逆势提升市占率

核心观点

收入保持稳步增长，投资收益同比减少拖累当期业绩。2024H1 公司实现营收 23.4 亿元，同比+4.7%，归母净利润 3.4 亿元，同比-31.2%，扣非归母净利润 3.4 亿元，调整后同比-0.37%，EPS 为 0.22 元/股，同时公司并拟中期分红 10 派 1 元（含税）；其中 Q2 单季度营收 13.5 亿元，同比+0.4%，归母净利润 1.86 亿元，同比-42.9%，扣非归母净利润 2.0 亿元，调整后同比-16.9%。市场需求持续低迷、竞争加剧背景下，收入保持稳步增长，利润同比下滑明显主因投资收益同比减少 1.6 亿元，同时将上年扣非归母净利润追溯调整，将投资收益从经常损益调整至非经常损益，扣非后归母净利润同比微降。

零售业务保持稳健，核心区域逆势增长，海外业务快速增长。分产品看，2024H1 公司 PPR/PE/PVC/其他产品分别实现营收 10.7/4.7/3.0/4.6 亿元，同比+3.2%/-3.1%/-12.7%/+45.3%，收入占比 45.8%/20.3%/12.9%/19.8%，毛利率 59.1%/29.7%/21.0%/31.2%，同比+2.0pp/+0.7pp/-0.9pp/-2.0pp，零售业务优势凸显，增长稳健且毛利率稳步提升，逆势提升市占率彰显公司渠道力和品牌力，其他产品增长突出主要受浙江可瑞从 23 年 10 月开始并表影响。分地区看，国内持续聚焦核心市场并继续补足相对薄弱区域，华东/华南/西部市场收入同比+5.7%/+5.9%/+3.1%，同时国际化战略有序推进，海外市场稳步拓展，海外业务收入同比+27.4%。

Q2 毛利率环比提升，深化营销提高销售费用投入。2024H1 综合毛利率 42.1%，同比+0.9pp，其中 Q2 单季度 42.6%，同比-1.3pp，环比+1.1pp，期间费用率 24.2%，同比+2.5pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比+2.8pp/-0.3pp/+0.1pp/-0.2pp，销售费用率同比提升主因公司深化营销服务、持续加强品牌建设提升影响力相关。2024H1 实现经营性现金流净额 2.9 亿元，同比-28.2%，收现比和付现比分别为 1.14 和 1.04，上年同期为 1.2 和 1.06，其中 Q2 单季度经营性净现金流 4.7 亿元，同比-14.8%，现金流有所下滑但收现比依旧良好。

风险提示：地产竣工不及预期；新业务拓展不及预期；原材料价格大幅上涨

投资建议：深耕主业逆势提升市占率，积极分红重视回报，维持“优于大市”

公司坚守高质量发展，深耕零售有韧性，品牌、渠道、服务持续升级巩固优势，逆势提升市占率，同心圆打开成长空间，同时工程端深化转型稳健拓展，并持续重视投资者回报，积极实施中期分红，分红率达 46%。考虑到需求整体恢复偏缓且竣工端相对承压，叠加费用投入增加影响，下调盈利预测，预计 24-26 年 EPS 为 0.79/0.88/0.99 元/股，对应 PE 为 16.5/14.8/13.2x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,954	6,378	6,720	7,359	7,969
(+/-%)	8.9%	-8.3%	5.4%	9.5%	8.3%
净利润(百万元)	1297	1432	1259	1409	1570
(+/-%)	6.1%	10.4%	-12.1%	11.9%	11.5%
每股收益(元)	0.81	0.90	0.79	0.88	0.99
EBIT Margin	21.4%	22.4%	20.9%	21.5%	22.3%
净资产收益率 (ROE)	24.4%	25.6%	21.8%	23.5%	25.2%
市盈率 (PE)	16.0	14.5	16.5	14.8	13.2
EV/EBITDA	13.7	14.1	14.3	12.9	11.7
市净率 (PB)	3.90	3.72	3.60	3.47	3.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：卢思宇

0755-81981872

lusiyu1@guosen.com.cn

S0980524070007

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.06 元
总市值/流通市值	20792/19209 百万元
52 周最高价/最低价	21.49/12.73 元
近 3 个月日均成交额	88.82 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《伟星新材 (002372.SZ) -2023 年年报点评：业绩稳健有韧性，高分红进一步加码》——2024-04-10
- 《伟星新材 (002372.SZ)——2023 年中报点评-盈利水平持续改善，同心圆业务助力成长》——2023-08-28
- 《伟星新材 (002372.SZ) -2022 年年报点评：深耕零售凸显韧性，双轮驱动成长可期》——2023-04-22
- 《伟星新材 (002372.SZ) -2022 年三季报点评：稳健成长有韧性，盈利能力改善明显》——2022-11-01

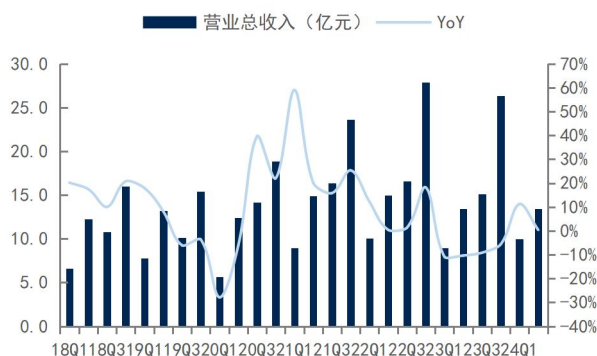
收入保持稳步增长，投资收益同比减少拖累当期业绩。2024H1 公司实现营收 23.4 亿元，同比+4.7%，归母净利润 3.4 亿元，同比-31.2%，扣非归母净利润 3.4 亿元，调整后同比-0.37%，EPS 为 0.22 元/股，同时公司并拟中期分红 10 派 1 元(含税)；其中 Q2 单季度营收 13.5 亿元，同比+0.4%，归母净利润 1.86 亿元，同比-42.9%，扣非归母净利润 2.0 亿元，调整后同比-16.9%。市场需求持续低迷、竞争加剧背景下，收入保持稳步增长，利润同比下滑明显主因投资收益同比减少 1.6 亿元（上年同期东鹏合立贡献投资收益约 1.44 亿元），同时将上年扣非归母净利润按最新披露准备进行追溯调整，将投资收益从经常损益调整至非经常损益，扣非后归母净利润同比微降。

图1: 伟星新材营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 伟星新材单季营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



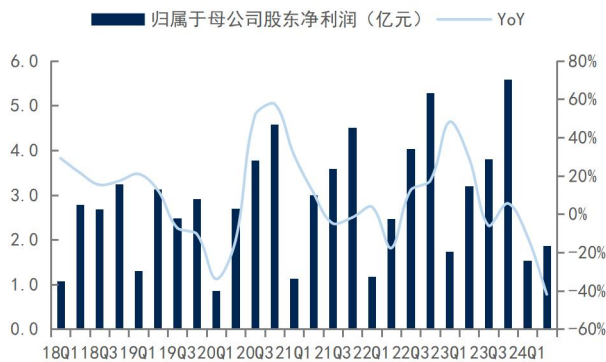
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 伟星新材归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 伟星新材单季归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）

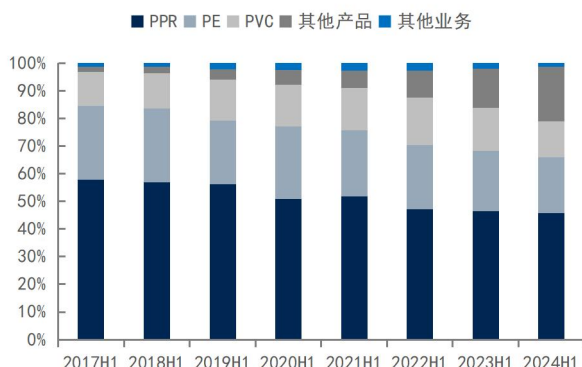


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

零售业务保持稳健，核心区域逆势增长，海外业务快速增长。分产品看，2024H1 公司 PPR/PE/PVC/ 其他产品分别实现营收 10.7/4.7/3.0/4.6 亿元，同比 +3.2%/-3.1%/-12.7%/+45.3%，收入占比 45.8%/20.3%/12.9%/19.8%，毛利率分别为 59.1%/29.7%/21.0%/31.2%，同比+2.0pp/+0.7pp/-0.9pp/-2.0pp，零售业务优势凸显，增长稳健且毛利率稳步提升，逆势提升市占率彰显公司渠道力和品牌力，其他产品增长突出主要受浙江可瑞从 23 年 10 月开始并表影响。分地区看，国内持续聚焦核心市场并继续补足相对薄弱区域，华东/华南/西部市场收入同比 +5.7%/+5.9%/+3.1%，同时国际化战略有序推进，海外市场稳步拓展，海外业务收

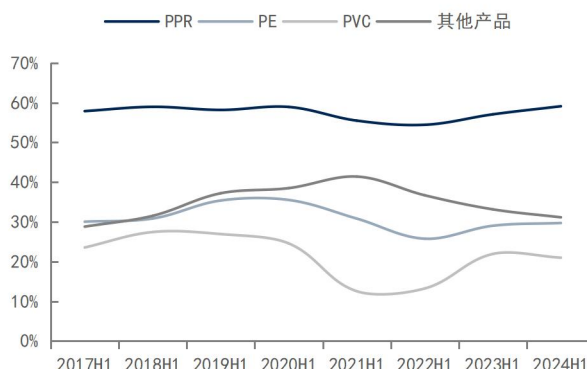
入同比+ 27.4%。

图5: 伟星新材分产品收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

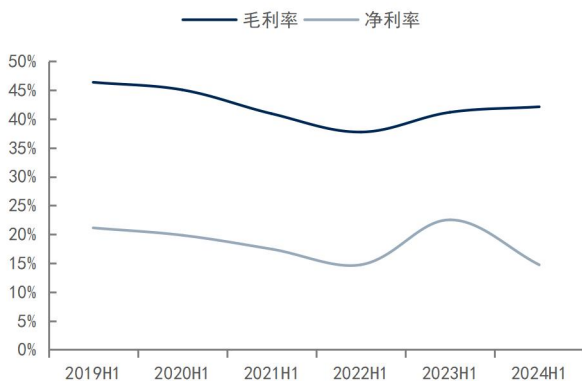
图6: 伟星新材分产品毛利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

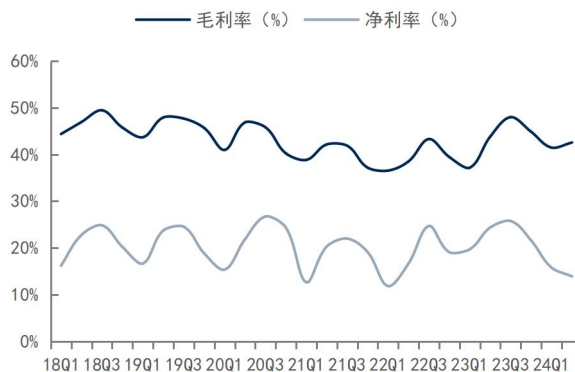
Q2 毛利率环比提升，深化营销提高销售费用投入。2024H1 综合毛利率 42.1%，同比+0.9pp，其中 Q2 单季度 42.6%，同比-1.3pp，环比+1.1pp，期间费用率 24.2%，同比+2.5pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比+2.8pp/-0.3pp/+0.1pp/-0.2pp，销售费用率同比提升主因公司深化营销服务、持续加强品牌建设提升影响力相关。2024H1 实现经营性现金流净额 2.9 亿元，同比-28.2%，收现比和付现比分别为 1.14 和 1.04，上年同期为 1.2 和 1.06，其中 Q2 单季度经营性净现金流 4.7 亿元，同比-14.8%，现金流有所下滑但收现比依旧良好。

图7: 伟星新材毛利率和净利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

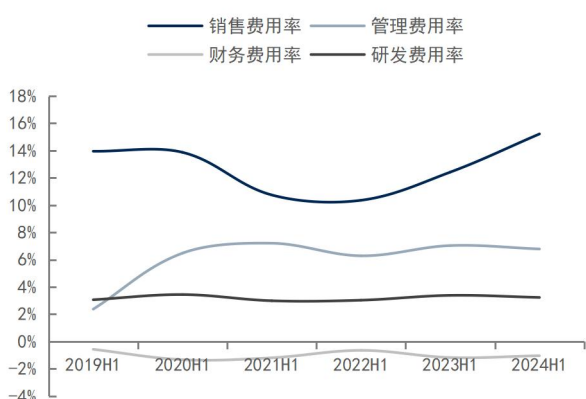
图8: 伟星新材单季度毛利率和净利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 伟星新材期间费用率 (单位: %)

图10: 伟星新材经营活动净现金流及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

深耕主业逆势提升市占率，积极分红重视回报，维持“优于大市”评级。公司坚守高质量发展，深耕零售有韧性，品牌、渠道、服务持续升级巩固优势，逆势提升市占率，同心圆打开成长空间，同时工程端深化转型稳健拓展，并持续重视投资者回报，积极实施中期分红，分红率达 46%。考虑到需求整体恢复偏缓且竣工端相对承压，叠加费用投入增加影响，下调盈利预测，预计 24-26 年 EPS 为 0.79/0.88/0.99 元/股，对应 PE 为 16.5/14.8/13.2x，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3177	3174	3126	3150	3308	营业收入	6954	6378	6720	7359	7969
应收款项	444	552	505	595	622	营业成本	4189	3552	3763	4158	4543
存货净额	892	1015	937	1111	1171	营业税金及附加	58	61	60	66	72
其他流动资产	414	312	437	419	486	销售费用	750	831	1008	1030	1036
流动资产合计	4927	5054	5005	5276	5587	管理费用	278	303	283	301	317
固定资产	1355	1436	1493	1583	1718	研发费用	189	202	202	221	223
无形资产及其他	286	363	498	656	840	财务费用	(60)	(72)	(63)	(61)	(56)
投资性房地产	93	205	205	205	205	投资收益	(17)	187	0	0	0
长期股权投资	278	234	264	284	309	资产减值及公允价值变动	(29)	(11)	0	0	0
资产总计	6939	7292	7465	8004	8659	其他收入	(160)	(145)	(152)	(168)	(168)
短期借款及交易性金融负债	15	6	10	138	466	营业利润	1533	1735	1516	1695	1889
应付款项	438	497	459	544	574	营业外净收支	2	(3)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	902	958	953	1078	1134	利润总额	1535	1732	1511	1690	1884
流动负债合计	1355	1461	1422	1761	2174	所得税费用	224	271	227	254	283
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	14	29	25	28	31
其他长期负债	133	82	100	83	84	归属于母公司净利润	1297	1432	1259	1409	1570
长期负债合计	133	82	100	83	84	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	1488	1542	1522	1844	2258	净利润	1297	1432	1259	1409	1570
少数股东权益	123	155	160	165	171	资产减值准备	32	(20)	2	1	1
股东权益	5327	5594	5783	5994	6230	折旧摊销	139	155	156	173	190
负债和股东权益总计	6939	7292	7465	8004	8659	公允价值变动损失	29	11	0	0	0
						财务费用	(60)	(72)	(63)	(61)	(56)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(34)	(200)	(22)	(51)	(66)
每股收益	0.81	0.90	0.79	0.88	0.99	其它	(29)	30	3	4	4
每股红利	0.61	0.61	0.67	0.75	0.84	经营活动现金流	1435	1408	1398	1536	1700
每股净资产	3.35	3.51	3.63	3.77	3.91	资本开支	0	(189)	(350)	(422)	(511)
ROIC	28%	24%	23%	24%	25%	其它投资现金流	164	0	0	0	0
ROE	24%	26%	22%	24%	25%	投资活动现金流	368	(144)	(380)	(442)	(536)
毛利率	40%	44%	44%	44%	43%	权益性融资	6	8	0	0	0
EBIT Margin	21%	22%	21%	22%	22%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	25%	23%	24%	25%	支付股利、利息	(967)	(967)	(1071)	(1197)	(1335)
收入增长	9%	-8%	5%	10%	8%	其它融资现金流	893	659	4	128	328
净利润增长率	6%	10%	-12%	12%	11%	融资活动现金流	(1036)	(1267)	(1067)	(1069)	(1007)
资产负债率	23%	23%	23%	25%	28%	现金净变动	767	(3)	(49)	24	157
股息率	4.7%	4.7%	5.1%	5.8%	6.4%	货币资金的期初余额	2410	3177	3174	3126	3150
P/E	16.0	14.5	16.5	14.8	13.2	货币资金的期末余额	3177	3174	3126	3150	3308
P/B	3.9	3.7	3.6	3.5	3.3	企业自由现金流	0	973	977	1044	1125
EV/EBITDA	13.7	14.1	14.3	12.9	11.7	权益自由现金流	0	1632	1034	1224	1500

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032