

伟星新材 (002372)

 证券研究报告
 2025年04月16日

零售市占率稳步提升，高分红仍具投资价值

经营韧性较强，高分红提升股东回报

公司2024年实现收入62.67亿，同比-1.75%，归母、扣非净利润为9.53、9.17亿，同比-33.49%、-28.08%，非经常性损益为0.36亿，同比减少1.21亿，主要系23年取得东鹏合立投资收益较多；Q4实现收入24.9亿，同比-5.26%，归母、扣非净利润为3.3、3.1亿，同比-41.09%、-28.72%，四季度业绩承压主要系单季度毛利率下滑以及资产减值损失同比增加0.74亿。公司24年度拟派发现金分红7.86亿，累计全年现金分红9.43亿，分红比例99%，对应4/15收盘价股息率为5.05%，高分红提升投资回报。考虑到市场竞争加剧以及行业需求疲软等因素，我们预计公司25-27年归母净利润为10.2、11.1、12.1亿（前值25、26年预测12.8、14.4亿），对应PE为18.21、16.83、15.35倍，维持“买入”评级。

零售市占率稳步提升，毛利率仍有改善空间

零售市场占有率稳步提升，2024年，PPR、PE、PVC系列产品实现营收29.39、14.23、8.27亿，同比-1.72%、-6.9%、-8.09%，毛利率分别为56.47%、31.4%、21.75%，同比-1.61pct、-2.92pct、-5.95pct，受消费需求与总量下降等因素，市场竞争激烈，毛利率均有承压。25Q1全国管材原材料PVC、HDPE、PPR均价分别为5331、8514、8367元/吨，同比-9%、-0.7%、-5.07%，截至4月10日，PVC、HDPE、PPR价格同比-13.28%、-1.67%、-5.46%，毛利率或仍存在一定的改善空间。

“同心圆”业务逆势增长，海外业务拓展加速

24年防水等其他产品实现营收10.33亿，同比+12.94%，毛利率为31.5%，同比-2.67pct，公司加快新业务培育和“同心圆”产业链拓展，防水业务实现市场快速渗透，净水业务积极探索可持续动销模式。海外业务实现收入3.58亿，同比增长26.65%，新加坡捷流、泰国工业园加快转型升级，稳步推进国际化升级。

毛利率同比承压，资产减值侵蚀利润

24年公司整体毛利率为41.7%，同比-2.59pct，Q4单季毛利率为40.56%，同比-4.32pct。24年销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动+2.09pct、-0.06pct、-0.11pct、+0.4pct，期间费用率同比提升2.33pct至22.16%，销售费用同比大增14.04%，主要系加大市场推广力度所致。资产、信用减值损失分别为0.86、0.21亿，同比增加0.75、0.15亿，其中广州合信计提商誉减值2126万，浙江可瑞计提商誉减值5271万元。投资净收益为0.26亿，同比减少1.61亿，综合影响下公司净利率为15.32%，同比-7.59pct，Q4净利率同比下滑8.53pct至13.08%。2024年经营性现金净流入11.47亿，同比少流入2.26亿，收付现比分别同比变动-2.7pct、-6.81pct，现金流整体表现优异。

风险提示：行业竞争加剧；地产下行压力较大；回款风险；原材料成本大幅波动。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,378.28	6,266.59	6,631.73	7,084.82	7,668.54
增长率(%)	(8.27)	(1.75)	5.83	6.83	8.24
EBITDA(百万元)	1,985.19	1,594.86	1,490.56	1,566.32	1,704.57
归属母公司净利润(百万元)	1,432.41	952.67	1,024.74	1,108.73	1,215.55
增长率(%)	10.40	(33.49)	7.57	8.20	9.63
EPS(元/股)	0.90	0.60	0.64	0.70	0.76
市盈率(P/E)	13.03	19.59	18.21	16.83	15.35
市净率(P/B)	3.34	3.66	3.53	3.49	3.41
市销率(P/S)	2.93	2.98	2.81	2.63	2.43
EV/EBITDA	10.03	11.07	10.70	10.05	9.07

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑材料/装修建材
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.72元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,592.04
流通A股股本(百万股)	1,470.86
A股总市值(百万元)	18,658.69
流通A股市值(百万元)	17,238.46
每股净资产(元)	3.20
资产负债率(%)	21.07
一年内最高/最低(元)	18.85/10.40

作者

鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	baorongfu@tfzq.com
王涛	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001	wangtao@tfzq.com
王雯	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005	wangwena@tfzq.com
王悦宜	联系人
wangyueyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《伟星新材-季报点评:Q3 毛利率环比改善，经营保持较强韧性》2024-10-30
- 2 《伟星新材-半年报点评:零售管材龙头韧性凸显，“同心圆”产品增长亮眼》2024-08-24
- 3 《伟星新材-季报点评:扣非净利润大增 37.6%，零售龙头韧性凸显》2024-04-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,174.47	1,732.41	1,968.45	2,202.13	2,525.88
应收票据及应收账款	551.80	538.79	474.39	627.69	492.76
预付账款	106.11	56.07	218.44	76.71	197.50
存货	1,015.47	951.44	750.39	1,124.32	908.26
其他	205.95	1,010.08	1,051.90	997.78	945.65
流动资产合计	5,053.80	4,288.78	4,463.57	5,028.63	5,070.05
长期股权投资	233.92	252.76	272.76	312.76	342.76
固定资产	1,296.28	1,315.12	1,328.70	1,279.97	1,213.20
在建工程	139.95	286.71	237.53	204.78	179.82
无形资产	362.55	392.89	380.05	380.97	366.38
其他	205.13	95.40	80.82	38.67	2.02
非流动资产合计	2,237.84	2,342.88	2,299.86	2,217.14	2,104.18
资产总计	7,291.64	6,631.66	6,763.43	7,245.77	7,174.23
短期借款	1.35	10.14	12.00	7.50	15.00
应付票据及应付账款	496.74	502.33	114.58	721.87	126.51
其他	517.64	408.15	1,080.59	910.97	1,301.30
流动负债合计	1,015.73	920.62	1,207.17	1,640.33	1,442.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	81.51	93.02	122.57	112.03	114.21
非流动负债合计	81.51	93.02	122.57	112.03	114.21
负债合计	1,542.39	1,397.05	1,329.74	1,752.37	1,557.02
少数股东权益	155.22	141.70	141.86	142.03	142.21
股本	1,592.08	1,592.04	1,592.04	1,592.04	1,592.04
资本公积	473.03	472.86	472.86	472.86	472.86
留存收益	3,791.75	3,329.74	3,432.22	3,543.09	3,664.65
其他	(262.83)	(301.73)	(205.27)	(256.61)	(254.54)
股东权益合计	5,749.25	5,234.61	5,433.70	5,493.40	5,617.22
负债和股东权益总计	7,291.64	6,631.66	6,763.43	7,245.77	7,174.23

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,461.15	959.98	1,024.74	1,108.73	1,215.55
折旧摊销	165.65	184.55	183.43	190.57	196.32
财务费用	(11.64)	(12.18)	(1.76)	(11.59)	(12.14)
投资损失	(187.26)	(25.91)	(10.00)	(5.00)	(2.00)
营运资金变动	(136.61)	(64.09)	(3.92)	75.16	54.74
其它	82.55	105.05	9.59	(20.15)	(29.63)
经营活动现金流	1,373.83	1,147.42	1,202.09	1,337.71	1,422.83
资本支出	407.98	301.56	105.45	120.54	87.83
长期投资	(44.56)	18.84	20.00	40.00	30.00
其他	(1,498.89)	(686.46)	(266.48)	(221.83)	(142.83)
投资活动现金流	(1,135.47)	(366.06)	(141.03)	(61.30)	(25.00)
债权融资	62.93	54.03	2.21	7.99	19.52
股权融资	(1,467.71)	(196.29)	(827.23)	(1,050.73)	(1,093.60)
其他	179.13	(1,327.02)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1,225.65)	(1,469.28)	(825.02)	(1,042.74)	(1,074.09)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(987.28)	(687.93)	236.05	233.68	323.75

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,378.28	6,266.59	6,631.73	7,084.82	7,668.54
营业成本	3,551.65	3,651.92	3,829.10	4,055.83	4,355.51
营业税金及附加	60.63	63.50	59.69	70.85	76.69
销售费用	831.14	947.85	981.50	1,048.55	1,134.94
管理费用	302.80	294.01	308.38	329.44	356.59
研发费用	202.47	192.11	198.95	212.54	230.06
财务费用	(71.66)	(45.11)	(1.76)	(11.59)	(12.14)
资产/信用减值损失	(17.36)	(107.03)	(51.00)	(38.00)	(35.00)
公允价值变动收益	0.00	1.33	8.01	(21.85)	(31.50)
投资净收益	187.26	25.91	10.00	5.00	2.00
其他	(403.43)	101.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,734.79	1,141.10	1,222.89	1,324.34	1,462.39
营业外收入	2.76	4.82	3.79	3.39	3.59
营业外支出	5.69	4.09	5.89	6.89	8.00
利润总额	1,731.86	1,141.83	1,220.79	1,320.84	1,457.98
所得税	270.71	181.84	194.47	210.41	240.57
净利润	1,461.15	959.98	1,026.32	1,110.43	1,217.42
少数股东损益	28.74	7.31	1.57	1.70	1.87
归属于母公司净利润	1,432.41	952.67	1,024.74	1,108.73	1,215.55
每股收益(元)	0.90	0.60	0.64	0.70	0.76

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-8.27%	-1.75%	5.83%	6.83%	8.24%
营业利润	13.17%	-34.22%	7.17%	8.30%	10.42%
归属于母公司净利润	10.40%	-33.49%	7.57%	8.20%	9.63%
获利能力					
毛利率	44.32%	41.72%	42.26%	42.75%	43.20%
净利率	22.46%	15.20%	15.45%	15.65%	15.85%
ROE	25.61%	18.71%	19.36%	20.72%	22.20%
ROIC	63.92%	37.41%	38.97%	42.71%	49.82%
偿债能力					
资产负债率	21.15%	21.07%	19.66%	24.18%	21.70%
净负债率	-55.11%	-32.81%	-35.94%	-39.87%	-44.62%
流动比率	3.46	3.29	3.70	3.07	3.51
速动比率	2.76	2.56	3.08	2.38	2.88
营运能力					
应收账款周转率	12.81	11.49	13.09	12.86	13.69
存货周转率	6.69	6.37	7.79	7.56	7.55
总资产周转率	0.90	0.90	0.99	1.01	1.06
每股指标(元)					
每股收益	0.90	0.60	0.64	0.70	0.76
每股经营现金流	0.86	0.72	0.76	0.84	0.89
每股净资产	3.51	3.20	3.32	3.36	3.44
估值比率					
市盈率	13.03	19.59	18.21	16.83	15.35
市净率	3.34	3.66	3.53	3.49	3.41
EV/EBITDA	10.03	11.07	10.70	10.05	9.07
EV/EBIT	10.88	12.41	12.20	11.44	10.25

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com