

2025 年 04 月 17 日

24 年工程端承压，零售端韧性强，高分红率 投资性价比十足

伟星新材(002372)

评级:	买入	股票代码:	002372
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	18.85/10.4
目标价格:		总市值(亿)	190.89
最新收盘价:	12.44	自由流通市值(亿)	176.36
		自由流通股数(百万)	1,470.86

事件概述：公司发布 2024 年年报，全年实现营业收入 62.67 亿元，同比-1.75%；利润总额 11.42 亿元，同比-34.07%；实现归母净利润 9.53 亿元，同比-33.49%，实现扣非归母净利润 9.17 亿元，同比-28.08%。单季度看，24Q4 实现营业收入 24.94 亿元，同比-5.26%；24Q4 实现归母净利润 3.29 亿元，同比-41.09%；24Q4 扣非净利润 3.05 亿元，同比-28.72%。公司利润端承压主要系 2024 年投资收益较少，叠加广州合信和浙江可瑞商誉减值计提造成。

► **PPR 收入小幅下滑，PE/PVC 承压，境外收入同比+26.65%。**分产品拆分来看，2024 年 PPR 管材/PE 管材/PVC 管材/其他产品业务分别实现收入 29.39/14.23/8.27/10.33 亿元，同比-1.72%/-6.90%/-8.09%/+12.94%，毛利率分别为 56.47%/31.40%/21.75%/31.50%，公司 PPR 管道深耕零售渠道，在行业首创“星管家”服务品牌，“星管家”零售端服务粘性高且有较高护城河，为 PPR 产品提升市场份额和强化盈利能力；PVC 与 PE 产品地产工程与市政工程占比较高，受需求下滑影响显著。分区域来看，东北/华北/华东/华南/华中/西部/境外收入分别占比 4.47%/12.86%/51.08%/3.85%/9.00%/13.03%/5.71%，同比增速为-11.21%/+0.67%/-3.24%/+4.38%/-5.56%/-3.16%/+26.65%，境外地区同比高增+26.65%，占比同比提升 1.2pct 至 5.7%，在去年实现扭亏为盈，我们认为主要得益于以泰国工业园为核心逐步辐射东南亚，新加坡捷流公司持续融合和转型，海外市场呈现良好发展态势。

► **市占率进一步提升，“同心圆”系列稳步增长。**2024 年国际和国内的 PP/PE/PVC 产能与产量总体稳定，增速相对放缓，总体为供大于求的状态，公司全年实现塑料管道销售量 30 万吨，同比+2.3%，由此推断公司整体的市占率仍在进一步提升；公司持续升级“产品+服务”模式，“星管家”服务模式不断得到市场验证；“同心圆”策略也得到下游客户认可，公司其他产品中包含“同心圆”系列的防水、净水的业务，总营收为 10.33 亿元，同比增长+12.94%，体现新产品导入效果显著。

► **行业承压费用支出加大，收现比维持 100% 以上。**24 年期间费用率 22.16%，同比+2.33pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 15.13%/4.69%/3.07%/-0.72%，同比+2.1pct/-0.06pct/-0.4pct/-0.1pct，2024 年行业下行压力较大，公司销售费用率提升相对明显。24 年经营净现金流 11.47 亿元，同比-16.52%，其中 24Q4 为 3.35 亿元，同比-35.63%。24 年收现比/付现比 101.7%/108.6%，分别同比-2.7pct/-6.8pct，收现比维持 100% 以上。

► **近 100% 高分红反哺股东，25 年经营目标稳步推进。**2024 年中期公司向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），共计派发 1.57 亿元。2024 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税），共计派发 7.86 亿元，全年累计发放 9.43 亿元，2024 年现金分红近 100%，股息率接近于 5%。2025 年公司营业收入目标力争达到 65.80 亿元，同比+4.99%，成本及费用力争控制在 53.50 亿元左右，力争稳定增长；业务方面聚焦管道主业，持续推进防水、净水等同心圆业务快速成长，以“伟星全屋水生态”赋能全链业务，快速抢占市场份额。

投资建议

考虑到行业复苏尚需时间，我们下调 2025-2026 年收入预测至 67.24/72.43 亿元（原 81.65/89.38/亿元），下调归母净利润预测至 10.99/12.01 亿元（原 15.96/17.01 亿元），下调 EPS 预测至 0.69/0.75 元（原 1.00/1.07 元），新增 2027 年收入/归母净利润/EPS 预测分别为 77.69 亿元/13.14 亿元 /0.83 元。对应 4 月 17 日 12.44 元收盘价 18.02/16.49/15.07x PE。维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期，原材料大幅度波动，产能投放不及预期，系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,378	6,267	6,724	7,243	7,769
YoY (%)	-8.3%	-1.8%	7.3%	7.7%	7.3%
归母净利润(百万元)	1,432	953	1,099	1,201	1,314
YoY (%)	10.4%	-33.5%	15.4%	9.3%	9.4%
毛利率 (%)	44.3%	41.7%	41.8%	42.3%	42.6%
每股收益 (元)	0.90	0.61	0.69	0.75	0.83
ROE	25.6%	18.7%	17.8%	16.2%	15.1%
市盈率	13.82	20.39	18.02	16.49	15.07

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：戚舒扬

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523110001

联系电话：

分析师：金兵

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524050001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,267	6,724	7,243	7,769	净利润	960	1,113	1,215	1,329
YoY(%)	-1.8%	7.3%	7.7%	7.3%	折旧和摊销	185	234	260	288
营业成本	3,652	3,916	4,178	4,460	营运资金变动	-67	87	-23	-207
营业税金及附加	63	65	71	76	经营活动现金流	1,147	1,474	1,510	1,456
销售费用	948	975	1,048	1,133	资本开支	-351	-950	-884	-803
管理费用	294	309	337	361	投资	-22	-449	-494	-534
财务费用	-45	-43	-45	-49	投资活动现金流	-366	-1,371	-1,363	-1,321
研发费用	192	205	223	238	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-86	-52	-56	-45	债务募资	8	0	0	0
投资收益	26	27	14	16	筹资活动现金流	-1,469	-1	-1	-1
营业利润	1,141	1,319	1,442	1,577	现金净流量	-688	102	146	134
营业外收支	1	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	1,142	1,318	1,442	1,576	成长能力				
所得税	182	206	227	248	营业收入增长率	-1.8%	7.3%	7.7%	7.3%
净利润	960	1,113	1,215	1,329	净利润增长率	-33.5%	15.4%	9.3%	9.4%
归属于母公司净利润	953	1,099	1,201	1,314	盈利能力				
YoY(%)	-33.5%	15.4%	9.3%	9.4%	毛利率	41.7%	41.8%	42.3%	42.6%
每股收益	0.61	0.69	0.75	0.83	净利率	15.2%	16.3%	16.6%	16.9%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	14.4%	14.1%	13.0%	12.5%
货币资金	1,732	1,834	1,980	2,115	净资产收益率 ROE	18.7%	17.8%	16.2%	15.1%
预付款项	56	91	91	94	偿债能力				
存货	951	891	1,136	1,021	流动比率	3.29	3.45	3.45	4.08
其他流动资产	1,549	1,877	2,284	2,969	速动比率	2.43	2.64	2.60	3.26
流动资产合计	4,289	4,693	5,490	6,200	现金比率	1.33	1.35	1.24	1.39
长期股权投资	253	294	313	340	资产负债率	21.1%	18.6%	18.2%	15.3%
固定资产	1,315	1,863	2,333	2,700	经营效率				
无形资产	393	481	548	616	总资产周转率	0.90	0.93	0.85	0.79
非流动资产合计	2,343	3,106	3,756	4,304	每股指标 (元)				
资产合计	6,632	7,800	9,247	10,503	每股收益	0.61	0.69	0.75	0.83
短期借款	10	10	10	10	每股净资产	3.20	3.89	4.64	5.47
应付账款及票据	502	445	625	509	每股经营现金流	0.72	0.93	0.95	0.91
其他流动负债	792	904	956	999	每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,304	1,359	1,591	1,519	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	20.39	18.02	16.49	15.07
其他长期负债	93	93	93	93	PB	3.95	3.08	2.58	2.19
非流动负债合计	93	93	93	93					
负债合计	1,397	1,452	1,684	1,612					
股本	1,592	1,592	1,592	1,592					
少数股东权益	142	155	170	184					
股东权益合计	5,235	6,347	7,563	8,891					
负债和股东权益合计	6,632	7,800	9,247	10,503					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。