

# 伟星新材 (002372.SZ)

## 零售管道市占率逆势提升，分红回报再创历史新高

**事件：伟星新材发布 2024 年报。**公司 2024 年全年实现营收 62.67 亿元，同比下滑 1.75%，实现归母净利润 9.53 亿元，同比下滑 33.49%，扣非后归母净利润 9.17 亿元，同比下滑 28.08%。利润降幅高于收入降幅的原因一是本年度公司加大市场投入和品牌推广力度，销售费用同比增加 1.17 亿元，二是东鹏合立投资收益同比减少 1.67 亿元，三是收购广州合信和浙江可瑞两家公司计提商誉减值准备 0.74 亿元。单四季度来看，公司收入 24.94 亿元，同比下降 5.26%，实现归母净利润 3.29 亿元，同比下降 41.09%，扣非后归母净利润 3.05 亿元，同比下降 28.72%。

**管道零售业务韧性彰显，市场份额逆势扩大。**伟星新材 2024 年收入下滑主要受行业需求总量缩减、竞争空前激烈等外部大环境因素影响，但其中零售端业务韧性相对较强，全年 PPR 系列产品实现收入 29.39 亿元，同比略降 1.72%，且公司在零售市场份额逆势提升；工程端受宏观环境及政策影响相对较大，2024 年全行业工程量减少、支付能力不足等问题明显，对公司工程业务开展造成一定负面影响，全年 PE 和 PVC 系列产品分别实现收入 14.23 亿元、8.27 亿元，分别同比下滑 6.9% 和 8.09%，但该板块在严控风险的原则下经营质量稳步提高。分区域来看，依托泰国工业园和新加坡捷流公司两大海外驻点，2024 年公司境外收入 3.58 亿元，同比增长 26.65%（其中新加坡捷流公司已实现扭亏为盈，发展态势良好）。

**盈利阶段性小幅下滑，零售业务核心产品价格保持稳健。**2024 年公司综合毛利率 41.72%，同比减少 2.6pct，其中 PPR、PE、其他产品（包括防净净）毛利率降幅均在 1-2 个多百分点，PVC 产品毛利率同比减少 5.95pct。在原材料价格处于相对低位的情况下，毛利率小幅下降主要系公司为应对白热化的价格竞争，对部分产品及部分市场价格进行了调整，但零售核心产品价格体系依然保持稳定，PVC 盈利下滑较多主要系工程市场低迷、产品价格更偏随行就市。费用方面，全年公司期间费用率 22.16%，同比增加 2.33pct，主要增量来自销售费用率同比增加 2.1pct，管理及研发费用率均有小幅下降，而公司银行存款利息收入较多导致财务费用为负。对应全年公司销售净利率 15.32%，同比减少 7.59pct，扣非后销售净利率 14.63%，同比减少 5.36pct。

**现金流长期优异，分红再创新高。**2024 年伟星新材经营性现金流量净额 11.47 亿元，净利润现金含量 1.2，现金流表现依旧良好。全年应收账款及票据总额 5.39 亿元，同比下降 2.36%，应收/营收比重 8.6%，同比亦有窄幅下降，体现出公司一贯以来高质量发展的经营准则。分红方面，公司半年度完成分红 1.57 亿元，年末计划分红 7.86 亿元，全年累计分红总额 9.43 亿元，股利支付率 99%，分红率再创新高。

**盈利预测与投资建议：**伟星新材零售管道市场竞争力持续提升，同心圆、舒适家及工程业务稳扎稳打，且公司现金流优秀，长期坚持高额分红回报，系建材板块里的优质白马。考虑当前塑料管道终端需求未见明显起色，我们下调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.2 亿、11.3 亿、12.5 亿，对应 PE 分别为 19 倍、17 倍、16 倍。

**风险提示：**原材料价格大幅波动风险；收购公司整合效果不及预期风险；市场竞争进一步恶化风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,378	6,267	6,499	6,974	7,431
增长率 yoy (%)	-8.3	-1.8	3.7	7.3	6.6
归母净利润（百万元）	1,432	953	1,018	1,126	1,252
增长率 yoy (%)	10.4	-33.5	6.8	10.7	11.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.90	0.60	0.64	0.71	0.79
净资产收益率 (%)	25.6	18.7	16.9	18.2	19.6
P/E（倍）	13.7	20.6	19.2	17.4	15.6
P/B（倍）	3.5	3.8	3.3	3.2	3.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 18 日收盘价

### 增持（维持）

#### 股票信息

行业	装修建材
前次评级	增持
04 月 18 日收盘价（元）	12.30
总市值（百万元）	19,582.07
总股本（百万股）	1,592.04
其中自由流通股（%）	92.39
30 日日均成交量（百万股）	9.50

#### 股价走势



#### 作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 陈冠宇

执业证书编号：S0680522120005

邮箱：chengguanyu@gszq.com

#### 相关研究

- 《伟星新材 (002372.SZ)：价格及利润率坚挺，运营质量持续优秀》 2024-10-31
- 《伟星新材 (002372.SZ)：零售管道经营韧性较强，中期分红回馈股东》 2024-08-29
- 《伟星新材 (002372.SZ)：坚持高质量发展，分红再创新高》 2024-04-10

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5054	4289	5397	5851	6238
现金	3174	1732	3092	3661	4173
应收票据及应收账款	552	539	504	570	598
其他应收款	51	57	66	63	70
预付账款	106	56	99	97	94
存货	1015	951	961	1084	1121
其他流动资产	155	953	675	375	183
<b>非流动资产</b>	2238	2343	2233	2121	1999
长期投资	234	253	258	263	268
固定资产	1296	1315	1318	1276	1202
无形资产	363	393	388	383	376
其他非流动资产	345	382	268	199	153
<b>资产总计</b>	7292	6632	7630	7972	8238
<b>流动负债</b>	1461	1304	1370	1514	1568
短期借款	1	10	2	1	0
应付票据及应付账款	497	502	484	549	574
其他流动负债	963	792	884	964	993
<b>非流动负债</b>	82	93	94	95	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	82	93	94	95	96
<b>负债合计</b>	1542	1397	1464	1609	1664
少数股东权益	155	142	157	174	193
股本	1592	1592	1592	1739	1739
资本公积	473	473	473	326	326
留存收益	3792	3330	4246	4425	4618
归属母公司股东权益	5594	5093	6009	6188	6381
<b>负债和股东权益</b>	7292	6632	7630	7972	8238

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1374	1147	1295	1347	1497
净利润	1461	960	1033	1143	1271
折旧摊销	171	185	222	237	248
财务费用	-12	-12	0	0	0
投资损失	-187	-26	-12	-7	-6
营运资金变动	-98	-67	17	-45	-26
其他经营现金流	38	108	34	18	10
<b>投资活动现金流</b>	-1135	-366	184	180	78
资本支出	-380	-351	-123	-122	-122
长期投资	-7	-22	295	295	195
其他投资现金流	-749	7	12	7	6
<b>筹资活动现金流</b>	-1226	-1469	-872	-957	-1064
短期借款	-13	9	-8	-1	-1
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	147	0
资本公积增加	1	0	0	-147	0
其他筹资现金流	-1214	-1478	-864	-956	-1063
<b>现金净增加额</b>	-985	-688	606	569	511

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	6378	6267	6499	6974	7431
营业成本	3552	3652	3797	4067	4310
营业税金及附加	61	63	65	70	74
营业费用	831	948	981	1032	1078
管理费用	303	294	305	326	346
研发费用	202	192	198	206	212
财务费用	-72	-45	-48	-49	-59
资产减值损失	-11	-86	-23	-10	-5
其他收益	64	58	45	42	37
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	187	26	12	7	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1735	1141	1226	1355	1505
营业外收入	3	5	3	3	3
营业外支出	6	4	6	5	5
<b>利润总额</b>	1732	1142	1223	1353	1504
所得税	271	182	190	210	233
<b>净利润</b>	1461	960	1033	1143	1271
少数股东损益	29	7	15	17	19
<b>归属母公司净利润</b>	1432	953	1018	1126	1252
EBITDA	1652	1327	1397	1541	1693
EPS (元/股)	0.90	0.60	0.64	0.71	0.79

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-8.3	-1.8	3.7	7.3	6.6
营业利润(%)	13.2	-34.2	7.4	10.6	11.1
归属母公司净利润(%)	10.4	-33.5	6.8	10.7	11.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.3	41.7	41.6	41.7	42.0
净利率(%)	22.5	15.2	15.7	16.1	16.8
ROE(%)	25.6	18.7	16.9	18.2	19.6
ROIC(%)	21.7	18.3	16.1	17.3	18.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.2	21.1	19.2	20.2	20.2
净负债比率(%)	-54.9	-32.7	-49.9	-57.3	-63.2
流动比率	3.5	3.3	3.9	3.9	4.0
速动比率	2.6	2.4	3.1	3.0	3.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	12.8	11.5	12.5	13.0	12.7
应付账款周转率	7.6	7.8	8.5	8.3	8.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.60	0.64	0.71	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.72	0.81	0.85	0.94
每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.20	3.77	3.89	4.01
<b>估值比率</b>					
P/E	13.7	20.6	19.2	17.4	15.6
P/B	3.5	3.8	3.3	3.2	3.1
EV/EBITDA	12.0	13.9	11.8	10.3	9.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月18日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5% 之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com