

伟星新材 (002372.SZ)

营收增速韧性彰显零售龙头优势，高分红保障股东回报

公司 2024 年实现营业总收入为 62.67 亿元，同比下滑 1.75%；归母净利润 9.53 亿元，同比下降 33.49%；扣非归母净利润 9.17 亿元，同比下降 28.08%；基本 EPS 为 0.61 元/股，同比下降 32.22%；加权平均 ROE 为 18.11%，同比下降 8.04pct。

□ 营收具备韧性，防水等新业务拓展贡献收入增长。2024 年全年公司实现营业收入 62.67 亿元，同比-1.75%，归母净利润为 9.53 亿元，同比-33.49%，扣非归母净利为 9.17 亿元，同比-28.08%；其中，2024 年公司投资收益为 2590.50 万元，同比大幅减少 86.17%。单季度来看，2024Q4 实现营业收入 24.94 亿元，同比下降 5.26%，归母净利润 3.29 亿元，同比下降 41.09%，扣非归母净利 3.05 亿元，同比下滑 28.72%。分产品看，2024 年，PPR 管/PE 管/PVC 管分别实现营业收入 29.39 亿/14.23 亿/8.27 亿元，同比-1.72%/-6.90%/-8.09%；其他产品收入 10.33 亿元，同比+12.94%，主要系防水等新业务拓展贡献。从量价来看，管道产品全年产量/销量分别为 30.25 万吨/30.04 万吨，分别同比-0.02%/+2.30%，对应均售价约 1.73 万元/吨，同比-6.39%，毛利率 44.06%，同比-2.27pct。

□ 行业竞争加剧，2024 年公司利润率下行、费用率增加。2024 年公司实现销售毛利率 41.72%，同比-2.59pct，销售净利率 15.32%，同比-7.59pct；2024Q4 单季度公司实现销售毛利率/销售净利率 40.56%/13.08%，分别同比-4.32pct/-8.53pct。分产品看，公司 2024 年 PPR 管/PE 管/PVC 管毛利率分别-1.61pct/-2.92pct/-5.95pct 至 56.47%/31.40%/21.75%，其他产品毛利率同比-2.67pct 至 31.50%。据 wind 数据测算，2024 年 PPR/PVC/HDPE 均价分别同比+0.53%/-5.00%/-0.32%，成本端压力相对较小，主要受市场竞争压力致使各产品售价及毛利率下行。2024 年，公司期间费用率同比+2.33pct 至 22.16%，其中，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.09pct/-0.06pct/-0.11pct/+0.40pct。2024 年经营性现金流净流入 11.47 亿元，收现比 1.09，付现比 1.02。

□ 行业集中度提升，新业务驱动增长，海外扩张见成效。行业层面，2024 年国内塑料管道行业总产量整体下滑，市场竞争加剧，但“以塑代钢”长期趋势未改，应用领域持续拓宽推动行业稳健发展；行业集中度显著提升，前 20 位企业销量占比已超 40%。公司层面，围绕“同心圆”战略加速业务延伸，在巩固 PPR/PE/PVC 管道主业基础上，重点培育室内防水、全屋净水业务，新业务通过渠道协同实现市场快速渗透。深化零售渠道变革，通过服务升级与模式创新稳固基本盘，2024 年零售市占率逆势提升。此外，泰国工业园加速智造升级，新加坡捷流深化品牌转型，共同推动境外营收突破 3.58 亿元，同比增长 26.65%。

□ 目标设定重归稳健，年度分红率亮眼，维持“强烈推荐”投资评级。公司年报披露 2025 年经营目标，力争营业收入实现 65.80 亿元，预计同比 2024 年增长 4.99%，成本及费用控制在 53.50 亿元，若按 15%所得税测算，预计实现净利润 10.46 亿元，同比 24 年净利润 9.60 亿元增长 8.96%。公司高度重

强烈推荐（维持）

中游制造/建材
目标估值：NA
当前股价：12.25 元

基础数据

总股本（百万股）	1592
已上市流通股（百万股）	1471
总市值（十亿元）	19.5
流通市值（十亿元）	18.0
每股净资产（MRQ）	3.2
ROE（TTM）	18.7
资产负债率	21.1%
主要股东	伟星集团有限公司
主要股东持股比例	37.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-8	-22
相对表现	5	-4	-28



相关报告

- 《伟星新材（002372）—管材龙头稳健经营，营收端彰显韧性》
2024-10-30
- 《伟星新材（002372）—深耕零售毛利率提升，中期分红强化价值》
2024-08-26
- 《伟星新材（002372）—塑管龙头稳健经营，24Q1 收入正增长》
2024-04-27

郑晓刚 S1090517070008
zhengxiaogang@cmschina.com.cn
袁定云 S1090523070010
yuandingyun@cmschina.com.cn

视股东回报，公司拟以总股本 15.72 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 5.00 元，合计派发现金红利人民币 7.86 亿元，分红率 82.5%；算上公司年中分红 1.57 亿元，2024 年度分红率为 99%。公司 25 年设定稳健增长目标彰显敦行致远的发展理念，高分红率回报股东，配置价值显现。考虑到行业竞争加剧致使产品售价下行，我们下调盈利预测并引入 27 年预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.64 元、0.71 元、0.76 元，对应 PE 分别为 19.0x、17.3x、16.2x，维持“强烈推荐”。

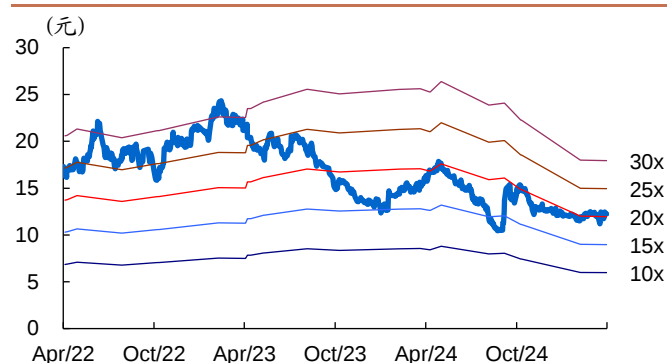
□风险提示：基建投资和房地产开发投资大幅下滑，原材料价格大幅上涨，市场竞争加剧，新品类开拓不及预期，并购资产商誉减值风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6378	6267	6654	6995	7319
同比增长	-8%	-2%	6%	5%	5%
营业利润(百万元)	1735	1141	1224	1347	1442
同比增长	13%	-34%	7%	10%	7%
归母净利润(百万元)	1432	953	1025	1129	1205
同比增长	10%	-33%	8%	10%	7%
每股收益(元)	0.90	0.60	0.64	0.71	0.76
PE	13.6	20.5	19.0	17.3	16.2
PB	3.5	3.8	3.7	3.6	3.5

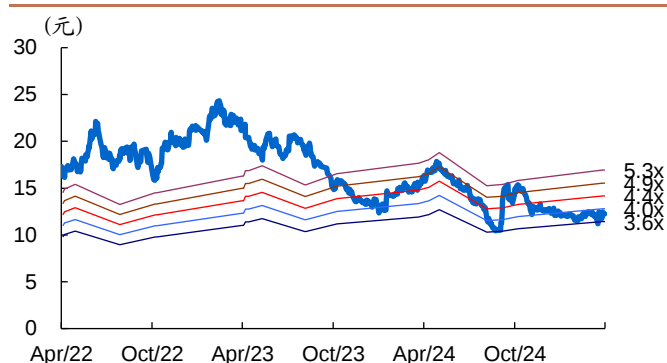
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：伟星新材历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：伟星新材历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5054	4289	4619	4802	4955
现金	3174	1732	1956	2046	2109
交易性投资	0	801	801	801	801
应收票据	1	0	0	0	0
应收款项	551	539	552	580	607
其它应收款	0	57	60	63	66
存货	1015	951	1027	1078	1127
其他	312	208	223	234	245
非流动资产	2238	2343	2317	2293	2272
长期股权投资	234	253	253	253	253
固定资产	1296	1315	1333	1348	1362
无形资产商誉	450	406	366	329	296
其他	258	369	366	363	361
资产总计	7292	6632	6936	7095	7227
流动负债	1461	1304	1372	1421	1470
短期借款	1	10	0	0	0
应付账款	497	502	547	574	600
预收账款	445	383	417	438	458
其他	518	408	407	410	412
长期负债	82	93	93	93	93
长期借款	0	0	0	0	0
其他	82	93	93	93	93
负债合计	1542	1397	1465	1514	1563
股本	1592	1592	1592	1592	1592
资本公积金	214	173	173	173	173
留存收益	3788	3328	3557	3658	3731
少数股东权益	155	142	150	158	167
归属于母公司所有者权益	5594	5093	5322	5423	5496
负债及权益合计	7292	6632	6936	7095	7227

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1374	1147	1094	1152	1247
净利润	1461	960	1033	1137	1214
折旧摊销	166	185	196	193	191
财务费用	(12)	(12)	(14)	(16)	(17)
投资收益	(187)	(26)	(96)	(119)	(100)
营运资金变动	(73)	38	(25)	(45)	(43)
其它	19	3	1	2	2
投资活动现金流	(1135)	(366)	(73)	(51)	(70)
资本支出	(382)	(354)	(170)	(170)	(170)
其他投资	(753)	(12)	96	119	100
筹资活动现金流	(1226)	(1469)	(797)	(1012)	(1115)
借款变动	91	(48)	(15)	0	0
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	(213)	(41)	0	0	0
股利分配	(1114)	(1433)	(796)	(1028)	(1132)
其他	11	53	14	16	17
现金净增加额	(987)	(688)	224	90	63

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6378	6267	6654	6995	7319
营业成本	3552	3652	3976	4171	4362
营业税金及附加	61	63	67	71	74
营业费用	831	948	953	974	961
管理费用	303	294	299	307	314
研发费用	202	192	191	200	210
财务费用	(72)	(45)	(14)	(16)	(17)
资产减值损失	(18)	(107)	(54)	(59)	(73)
公允价值变动收益	0	1	0	1	1
其他收益	64	58	53	58	57
投资收益	187	26	43	60	43
营业利润	1735	1141	1224	1347	1442
营业外收入	3	5	5	5	5
营业外支出	6	4	4	4	4
利润总额	1732	1142	1226	1347	1443
所得税	271	182	193	210	228
少数股东损益	29	7	8	9	9
归属于母公司净利润	1432	953	1025	1129	1205

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-8%	-2%	6%	5%	5%
营业利润	13%	-34%	7%	10%	7%
归母净利润	10%	-33%	8%	10%	7%
获利能力					
毛利率	44.3%	41.7%	40.2%	40.4%	40.4%
净利率	22.5%	15.2%	15.4%	16.1%	16.5%
ROE	26.2%	17.8%	19.7%	21.0%	22.1%
ROIC	24.4%	16.7%	18.9%	20.2%	21.2%
偿债能力					
资产负债率	21.2%	21.1%	21.1%	21.3%	21.6%
净负债比率	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.5	3.3	3.4	3.4	3.4
速动比率	2.8	2.6	2.6	2.6	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转率	3.7	3.7	4.0	4.0	4.0
应收账款周转率	12.8	11.5	12.2	12.4	12.3
应付账款周转率	7.6	7.3	7.6	7.4	7.4
每股资料(元)					
EPS	0.90	0.60	0.64	0.71	0.76
每股经营净现金	0.86	0.72	0.69	0.72	0.78
每股净资产	3.51	3.20	3.34	3.41	3.45
每股股利	0.80	0.60	0.65	0.71	0.76
估值比率					
PE	13.6	20.5	19.0	17.3	16.2
PB	3.5	3.8	3.7	3.6	3.5
EV/EBITDA	10.0	14.4	12.8	11.8	11.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。