

伟星新材 (002372) / 建筑材料

证券研究报告/公司点评

2024年9月1日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 11.88

分析师: 孙颖

执业证书编号: S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师: 聂磊

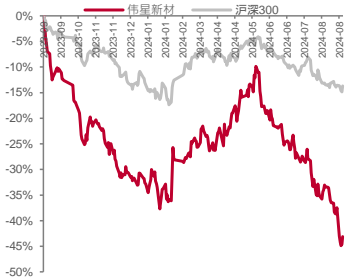
执业证书编号: S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,592
流通股本(百万股)	1,471
市价(元)	11.88
市值(百万元)	18,913
流通市值(百万元)	17,474

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【公司点评】渠道结构优化，盈利水平抬升，建材分红标杆 20240430

【公司点评】伟星新材 2023 年业绩预告点评：零售控价能力强，23Q4 盈利能力同比明显提升 20240228

【公司点评】伟星新材 2023 年三季报点评：压力期再交高质答卷；史上首份回购计划彰显发展信心 20231029

【公司点评】伟星新材事件点评：拟收购浙江可瑞，系统集成战略再进一步 20230918

【公司点评】伟星新材 2023 年半年报点评：成本压力持续缓解；现金牛本色依旧 20230825

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,954	6,378	6,744	7,528	8,581
增长率 yoy%	9%	-8%	6%	12%	14%
归母净利润 (百万元)	1,297	1,432	1,250	1,360	1,550
增长率 yoy%	6%	10%	-13%	9%	14%
每股收益 (元)	0.81	0.90	0.79	0.85	0.97
净资产收益率	24%	25%	19%	17%	17%
P/E	14.6	13.2	15.1	13.9	12.2
P/B	3.6	3.4	2.9	2.5	2.1

备注: 股价取自 2024 年 8 月 30 日收盘价

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年半年度报告, 2024H1 公司实现营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 23.4、3.4、3.4 亿元, 同比分别+4.7%、-31.2%、-0.4%, 其中归母净利润同比下滑较多, 主要系宁波东鹏合立的投资收益较上年同期减少 1.6 亿所致; Q2 单季度实现营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为 13.5、1.9、2.0 亿元, 同比分别+0.4%、-41.9%、-16.9%, 环比分别+35.1%、+21.3%、+39.2%。
- 管道零售业务保持稳定, 海外业务占比提升。** 公司 2024H1 管道类业务实现营收 18.5 亿元, 同比-1.4%。其中零售属性较强的 PPR 管道营收 10.7 亿元, 同比+3.2%, 我们判断主要系公司市占率持续提升, 零售类业务实现逆势增长; PE 管道营收 4.7 亿元, 同比-3.1%, PVC 管道营收 3.0 亿元, 同比-12.7%, 我们判断主要受到地产、市政、基建等领域因素影响, 项目开工数量大幅减少、建设进度放缓。公司 2024H1 非管道类业务实现营收 4.6 亿元, 同比+45.3%, 主要系浙江可瑞公司从 2023 年 10 月开始并表所致。分区域来看, 2024H1 华东/西部/华北/华中/东北/华南/境外地区营收 12.0、2.9、2.8、2.4、0.8、0.8、1.7 亿, 同比分别+5.7%、+3.1%、-1.0%、+0.4%、-6.6%、+5.9%、27.4%, 其中境外营收占比提升 1.3pct 至 7.2%。
- 毛利率保持较高水平, 逆势增加销售费用投入。** 2024H1 毛利率为 42.1%, 同比+1.0pct; 其中 PPR/PE/PVC 管道毛利率 59.1%/29.7%/21.0%, 同比分别+2.0/+0.7/-0.9pct。24Q2 净利率 13.9%, 同比-10.5pct, 一是由于销售费用增加, 二是由于浙江可瑞与广州合信等公司亏损较多。2024H1 期间费用率为 24.2%, 同比+2.5pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.2%、6.8%、3.2%、-1.0%, 同比分别+2.8/-0.3/-0.2/+0.1pct, 销售费用率提升明显, 主要因增大宣传推广力度, 并受浙江可瑞等公司并表影响。现金流方面, 2024H1 经营活动产生的现金流净额为 2.9 亿元, 同比-28.2%。
- 伟星新材: 具备渠道、品牌、服务等优势, 高价值属性和抗风险能力兼备。未来看点在于零售和工程双轮驱动下的高质量发展, 同心圆战略推动防水、净水等第二主业快速发展, 以及上海、泰国新建产能的推进。**
 - 零售业务:** 市场容量大, 虽新房零售市场增速放缓, 但存量市场基数大且不断递增, 次新房、二手房的交易及旧房装修产生的装修需求不容忽视。公司将继续强化渠道和品牌形象建设, 巩固高质量产品和“星管家”服务优势, 加快渠道下沉和存量市场开发, 零售市占率有望持续提升。
 - 工程业务:** 建筑工程业务严守风险第一理念, 坚持与优质地产的优质项目合作, 攫取高附加值, 市政工程业务专注燃气、城市供水等高附加值和高壁垒市场, 工程业务将保持稳健高质增长。
 - 同心圆业务:** 防水、净水等多元化业务承接伟星零售端行业首家“产品+服务”盈

【公司点评】伟星新材 2023 年一季报点评：节奏错配致收入承压，全年稳健增长趋势不变 20230427

【公司点评】伟星新材 2022 年年报点评：零售壁垒彰显，引领行业复苏 20230421

【公司点评】伟星新材 2022 年三季报点评：成本压力释放，零售定价力彰显，逆势高质增长 20221113

【公司点评】伟星新材 2022 年中报点评：零售韧性凸显，基建和同心圆配套发力，再交高质答卷 20220817

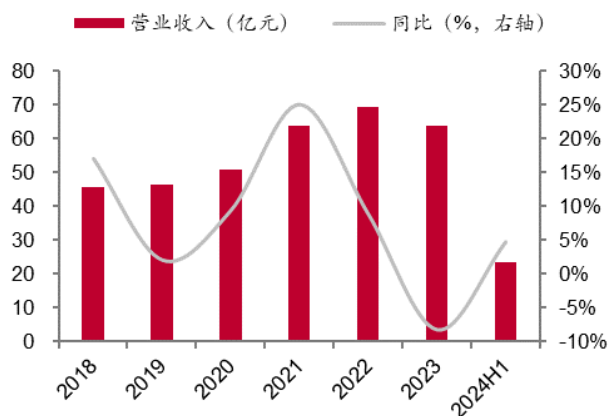
【公司深度】伟星新材深度：延展零售能力圈，描摹 PPR 核心业务圆 20220616

利模式优势，安内特和咖乐防水定位高端增厚单客价，施工+检测服务与传统管材“星管家”专业化服务具备高度协调性，预计同心圆产品链将得到大力发展。

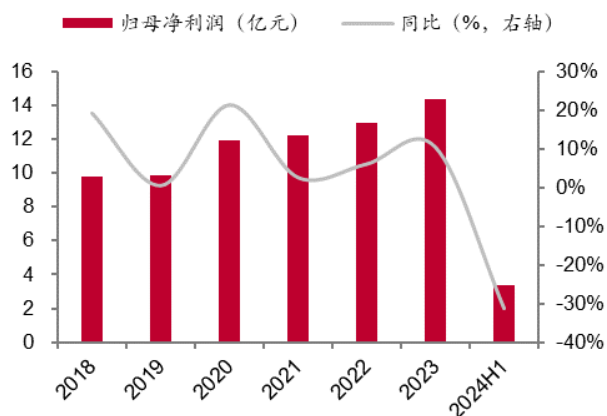
4) 系统集成：收购国内舒适家居行业具有影响力的集成服务商浙江可瑞，区域市场和业务能力互补性高，助力伟星新材从“产品+服务”到“系统集成+服务”的升级。

■ **投资建议：**我们下调 2024-2026 年归母净利润预测至 12.5、13.6、15.5 亿元(原 2024-2026 年盈利预测为 14.6、15.8、17.9 亿元)，一是考虑到工程业务仍有所承压，调降工程管道销量假设，二是公司逆势增加费用投入，调增销售费用率假设。调整后盈利预测对应当前股价的 PE 分别为 15.1、13.9、12.2 倍。维持评级为“买入”。

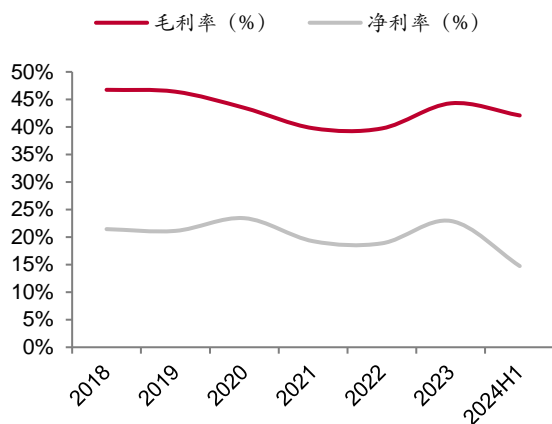
■ **风险提示：**下游地产需求不及预期；新品类扩张不及预期；原材料价格大幅波动；信息更新不及时；系统集成战略落地不及预期。

图表 1: 24H1 实现营收 23.4 亿元


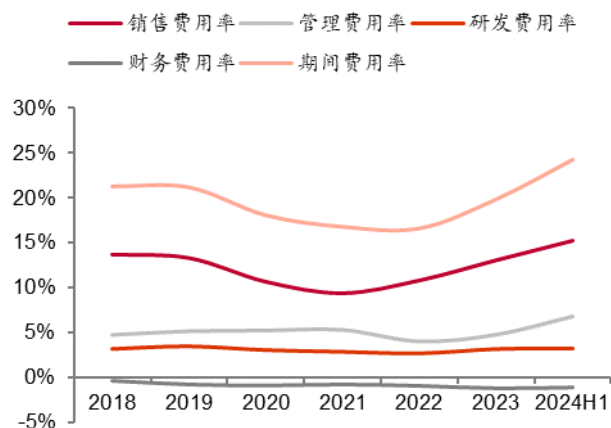
来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 2: 24H1 实现归母净利润 3.4 亿元


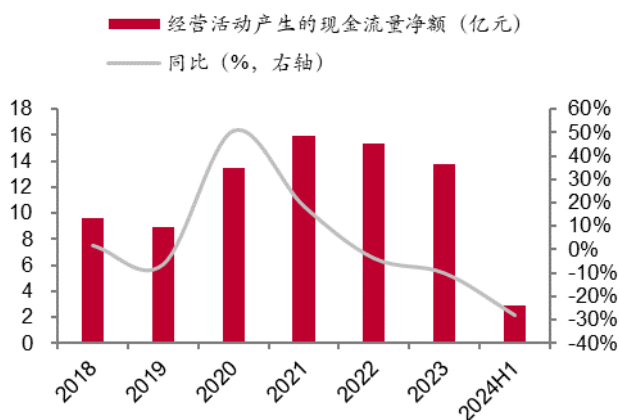
来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 3: 24H1 毛利率 42.1%，净利率 14.7%


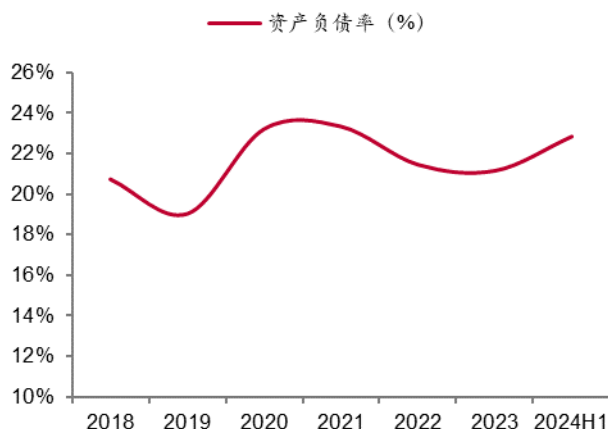
来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 4: 24H1 期间费用率为 24.2%


来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 5: 24H1 经营活动产生的现金流量净额 2.9 亿元


来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 6: 24H1 末公司资产负债率为 22.8%


来源: 公司公告、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。