

# 同口径扣非归母高增 37.6%，毛利率提升显著

2024 年 04 月 27 日

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**17.00 元**

**分析师 李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang\_yj@mszq.com

**相关研究**

- 1.伟星新材 (002372.SZ) 2023 年年报点评：零售市占率提高 3 pct 以上，ROE 提升、分红加码-2024/04/09
- 2.伟星新材 (002372.SZ) 2023 年业绩快报点评：Q4 表现超预期，稀缺的高 ROE 资产-2024/03/02
- 3.伟星新材 (002372.SZ) 2023 年三季报点评：毛利率超预期大幅改善，持续高质量经营-2023/10/29
- 4.伟星新材 (002372.SZ) 事件点评：大系统，更进一步-2023/09/20
- 5.伟星新材 (002372.SZ) 2023 年半年报点评：盈利质量提升，Q2 利润表现超预期-2023/08/25

**公司披露 2024 年一季报：** 24Q1 实现营收 9.97 亿元，同比+11.19%，归母净利润 1.54 亿元，同比-11.56%，**扣非净利 1.42 亿元，同口径下同比大幅增长 37.61%**。毛利率 41.48%，同比+4.30pct、环比-3.40pct，净利率 15.77%，同比-3.95pct。

**毛利率提升明显，受益零售强项、原材料红利**

24Q1 营收同比+11.19%，主因浙江可瑞、广州合信并表，以及零售业务持续加码。综合毛利率实现 41.48%、同增 4.3pct 较为突出，主因原材料红利贡献，例如 2024 年 4 月 19 日，PVC 综合价格指数 5453，同比下降 9.52%。

24Q1 期间费用率合计 23.9%，同比+1.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.1%/7.0%/3.4%/-1.6%，同比分别+1.2/-0.2/-0.2/+0.3pct。销售费用率同比提升较多，24Q1 销售费用同比增加 21.1%，除并表影响外，公司持续发力营销，低点加速开拓市场，例如今年 4 月官宣刘诗诗成为水生态代言人，助力提高伟星净水、采暖系统产品知名度和影响力。

24Q1 投资收益同比减少 95.93%，主因宁波东鹏持有的金融资产产生的公允价值变动收益减少，且今年分类隶属非经；其他收益同比增加 199.76%，主因收到政府补助增加。信用减值 181 万、金额较小，我们估计与工程业务有关。

**现金流表现优质，加大分红比例、提升分红频次，进入高股息阵营**

公司 2023 年分红比例加大至 87.8%（近十年均值超 75%），股息率近 5%（据 2024 年 4 月 26 日收盘价计算）。积极提升分红频次，公司于 2024 年 4 月公布了 2024 年中期现金分红规划，提高投资回报。

一季度末应收账款及票据 5.66 亿元，年初 5.52 亿；应收款项融资期末较期初减少 34.29%，主因期末未承兑汇票减少。公司继续保持无长债，短期借款仅 0.01 亿元。Q1 经营现金净额-1.76 亿，往年净额同样为负（23Q1 为-1.42 亿）。

**投资建议：** 我们看好公司①高质量发展和高盈利能力，是二手房时代复购率逻辑较强的建材品种；②深耕零售，推进“同心圆”战略，防水净水新业务贡献加速；③推进“大系统”战略，家居客单值、品牌力加速提升。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 15.0、16.7、18.4 亿元，现价对应 PE 为 18、16、15 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：** 原材料价格波动、竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,954	7,300	8,118	9,003
增长率 (%)	8.9	14.5	11.2	10.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,297	1,503	1,666	1,840
增长率 (%)	6.1	4.9	10.9	10.4
每股收益 (元)	0.81	0.94	1.05	1.16
PE	20	18	16	15
PB	4.9	4.7	4.4	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,378	7,300	8,118	9,003
营业成本	3,552	4,129	4,596	5,106
营业税金及附加	61	73	81	90
销售费用	831	913	1,015	1,125
管理费用	303	343	382	423
研发费用	202	217	242	268
EBIT	1,481	1,685	1,869	2,064
财务费用	-72	-37	-40	-44
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	187	73	81	90
营业利润	1,735	1,795	1,991	2,198
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	1,732	1,795	1,991	2,198
所得税	271	272	301	332
净利润	1,461	1,524	1,689	1,866
归属于母公司净利润	1,432	1,503	1,666	1,840
EBITDA	1,652	1,861	2,052	2,246

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,174	3,414	3,745	4,100
应收账款及票据	552	539	599	664
预付款项	106	121	135	150
存货	1,015	1,075	1,197	1,330
其他流动资产	206	253	267	283
流动资产合计	5,054	5,401	5,943	6,527
长期股权投资	234	234	234	234
固定资产	1,296	1,343	1,374	1,395
无形资产	363	363	363	363
非流动资产合计	2,238	2,208	2,205	2,208
资产合计	7,292	7,609	8,148	8,735
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	497	502	558	620
其他流动负债	963	1,069	1,181	1,303
流动负债合计	1,461	1,572	1,741	1,924
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	82	80	80	80
非流动负债合计	82	80	80	80
负债合计	1,542	1,652	1,821	2,005
股本	1,592	1,592	1,592	1,592
少数股东权益	155	177	200	226
股东权益合计	5,749	5,957	6,327	6,730
负债和股东权益合计	7,292	7,609	8,148	8,735

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-8.27	14.45	11.20	10.90
EBIT 增长率	-1.02	13.76	10.92	10.42
净利润增长率	10.40	4.90	10.87	10.42
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	44.32	43.44	43.39	43.29
净利润率	22.46	20.58	20.52	20.43
总资产收益率 ROA	19.64	19.75	20.44	21.06
净资产收益率 ROE	25.61	26.00	27.19	28.28
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.46	3.44	3.41	3.39
速动比率	2.59	2.56	2.54	2.52
现金比率	2.17	2.17	2.15	2.13
资产负债率 (%)	21.15	21.72	22.35	22.95
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	28.08	26.84	25.19	25.22
存货周转天数	96.65	91.15	88.98	89.07
总资产周转率	0.90	0.98	1.03	1.07
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.90	0.94	1.05	1.16
每股净资产	3.51	3.63	3.85	4.09
每股经营现金流	0.86	1.02	1.10	1.20
每股股利	0.80	0.83	0.92	1.01
<b>估值分析</b>				
PE	19	18	16	15
PB	4.8	4.7	4.4	4.2
EV/EBITDA	14.63	12.99	11.78	10.76
股息收益率 (%)	4.71	4.87	5.40	5.97

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,461	1,524	1,689	1,866
折旧和摊销	171	176	182	182
营运资金变动	-98	4	-42	-45
经营活动现金流	1,374	1,630	1,750	1,913
资本开支	-380	-168	-175	-180
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-1,135	-66	-94	-90
股权募资	9	0	0	0
债务募资	-3	-1	0	0
筹资活动现金流	-1,226	-1,324	-1,325	-1,468
现金净流量	-985	239	332	355

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026