

“大象威森”品牌官面世，凸显专注+进取

➤ **事件：**7月22日伟星新材 VASEN 品牌官“大象威森”正式官宣上线，是白色大象卡通形象。威森定位为做一个家庭居住体验感的专业守护者，技能包括挖掘痛点、创新产品、质量把控、售后维护等。

➤ **“大象威森”，突出伟星专注、进取的品牌定位**

威森的形象是“白色大象”，大象在自然界是智慧与力量的象征，敦厚温和、寿命长，白色突出干净，结合在一起给人以稳重、可信赖感。大象威森的标签为“六边形大象”，而“六边形战士”寓意各方面素质都十分突出、全能型发展。伟星产品围绕“水”（水管、净水机、防水等），以威森巧妙直观的设计，凸显公司专注、进取的品牌形象。作为伟星 VASEN 品牌官，威森的工作角色是多元的，包括 1) 研发工程师（会钻研真正的使用痛点、精研打造更受大家喜爱的产品），2) 产品经理（为大家把好每一个产品的工程质量关），3) 销售（为每一个家提供适合的产品解决方案），4) 星管家（一站式解决产品全生命周期的服务问题）。

➤ **经典的形象代言，加深消费品的品牌力量**

通过具象化的品牌形象，能更好地传递品牌愿景、与消费者建立情感联系。例如 ①迪士尼的“米老鼠”，在影视、周边商品和主题乐园中反复出现，将品牌与欢乐、奇幻和梦想联系在一起，米老鼠和迪士尼如今已成为全球最知名的卡通形象和品牌之一。②麦当劳的麦当劳叔叔，是红、黄配色的幽默“小丑”形象，是麦当劳的“首席快乐官”，突出品牌与童趣、家庭的联系，深受儿童喜爱。

➤ **品宣持续加码，市场承压、坚定打造高质量经营**

行业竞争激烈，公司持续发力品宣，从社交媒体互动、小区推广、广告、代言人等多角度加码营销，行业低点逆势投入。2023 年公司销售费用同比提升 10.87%，其中广告费用同比提升 15.25%。24Q1 公司销售费用率同比提升 1.22pct，销售费用同比增加 21.1%。2024 年 4 月官宣刘诗诗成为水生态代言人，据公司，代言人纯净与坚毅的独有气质，将助力提高伟星净水、采暖系统产品的知名度和影响力。2024 年 7 月官宣虚拟品牌官“大象威森”，致力于品牌力的持续升级。

➤ **楼市步入新阶段，品牌力与渠道力释放先发优势**

房地产市场新阶段，二手房装修市场占比更高，贝壳研究院预估，2024 年新房和存量房装修市场规模占比分别为 40%、60%左右。此外，一线与新一线城市二手房装修占比较高，2023 年家装规模超过 800 亿的城市，主要有上海、北京、成都，其中上海规模为 1033 亿元；重庆、武汉、杭州、广州等城市的家装市场规模为超 500 亿元的水平，**布局在重点一二线的消费建材品牌有望释放先发优势。伟星历史品牌沉淀+重点区域布局，将在二手房高线城市楼市交易市场受益。**

➤ **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”“大系统”战略，家居客单值、品牌力加速提升。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润为 14.5、15.9、17.8 亿元，现价对应 PE 为 16、14、13 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,378	7,271	8,071	8,951
增长率 (%)	-8.3	14.0	11.0	10.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,432	1,452	1,591	1,782
增长率 (%)	10.4	1.4	9.6	12.0
每股收益 (元)	0.90	0.91	1.00	1.12
PE	16	16	14	13
PB	4.1	4.0	3.8	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 7 月 23 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
14.48 元

分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

- 伟星新材 (002372.SZ) 2024 年一季报点评：同口径扣非归母高增 37.6%，毛利率提升显著-2024/04/27
- 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
- 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
- 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
- 伟星新材 (002372.SZ) 事件点评：大系统，更进一步-2023/09/20

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	7,271	8,071	8,951
营业成本	3,552	4,159	4,616	5,110
营业税金及附加	61	73	81	90
销售费用	831	927	1,044	1,155
管理费用	303	331	371	403
研发费用	202	207	234	260
EBIT	1,481	1,626	1,781	1,997
财务费用	-72	-37	-40	-43
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	187	73	81	90
营业利润	1,735	1,735	1,901	2,130
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	1,732	1,735	1,901	2,130
所得税	271	263	288	322
净利润	1,461	1,473	1,614	1,808
归属于母公司净利润	1,432	1,452	1,591	1,782
EBITDA	1,652	1,801	1,964	2,179

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,174	3,360	3,662	4,025
应收账款及票据	552	536	595	660
预付款项	106	122	136	150
存货	1,015	1,083	1,202	1,331
其他流动资产	206	252	266	282
流动资产合计	5,054	5,353	5,861	6,448
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	7,561	8,066	8,656
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	497	505	561	621
其他流动负债	963	1,069	1,179	1,299
流动负债合计	1,461	1,575	1,741	1,921
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	1,655	1,821	2,001
股本	1,592	1,592	1,592	1,592
少数股东权益	155	176	198	224
股东权益合计	5,749	5,906	6,245	6,655
负债和股东权益合计	7,292	7,561	8,066	8,656

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.27	14.00	11.00	10.90
EBIT 增长率	-1.02	9.73	9.58	12.12
净利润增长率	10.40	1.39	9.57	12.00
盈利能力 (%)				
毛利率	44.32	42.81	42.81	42.91
净利润率	22.46	19.97	19.72	19.91
总资产收益率 ROA	19.64	19.21	19.73	20.59
净资产收益率 ROE	25.61	25.35	26.32	27.71
偿债能力				
流动比率	3.46	3.40	3.37	3.36
速动比率	2.59	2.52	2.49	2.48
现金比率	2.17	2.13	2.10	2.10
资产负债率 (%)	21.15	21.89	22.58	23.12
经营效率				
应收账款周转天数	28.08	26.89	25.21	25.22
存货周转天数	96.65	90.83	89.11	89.22
总资产周转率	0.90	0.98	1.03	1.07
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	0.91	1.00	1.12
每股净资产	3.51	3.60	3.80	4.04
每股经营现金流	0.86	0.99	1.05	1.17
每股股利	0.80	0.80	0.88	0.98
估值分析				
PE	16	16	14	13
PB	4.1	4.0	3.8	3.6
EV/EBITDA	12.21	11.19	10.27	9.25
股息收益率 (%)	5.52	5.53	6.06	6.79

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,461	1,473	1,614	1,808
折旧和摊销	171	176	182	182
营运资金变动	-98	1	-40	-44
经营活动现金流	1,374	1,576	1,677	1,857
资本开支	-380	-168	-175	-180
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-1,135	-67	-94	-91
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	-1,281	-1,403
现金净流量	-985	185	302	363

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