

毛利率逆势增长，加码营销+分红，彰显信心

2024 年 08 月 24 日

公司披露 2024 年半年报：24H1 实现营业收入 23.43 亿元、同比+4.73%，实现归母净利润 3.40 亿元、同比-31.23%，扣非归母净利润 3.40 亿元，调整后同口径同比-0.37%。其中 24Q2 单季度收入 13.46 亿元、同比+0.41%，归母净利润 1.86 亿元、同比-41.88%，扣非归母净利润 1.98 亿元、同口径同比-16.85%。24H1 实现毛利率 42.11%、同比+0.95pct，净利率 14.71%，同比-7.80pct；其中 Q2 毛利率 42.58%，同比-1.25pct、环比+1.10pct；Q2 净利率 13.92%，同比-10.45pct、环比-1.85pct。

投资收益减少，逆势加码推广营销，影响当期盈利水平

公司 24H1 归母净利有所减少，主因宁波东鹏的投资收益同比减少 1.60 亿元（投资收益 24H1 为-0.16 亿元，23H1 为 1.44 亿元）。

24H1 期间费用率合计 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。销售费用率同比提升较多，24H1 销售费用同比增加 28.34%，除并表影响外，**公司持续投入营销，在市场低点加速开拓。**2024 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；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。

毛利率同增 1pct，拳头产品 PPR、核心区域华东逆势同增，海外高增

原材料成本占生产成本的比例为 85%左右，24H1 原材料价格总体低位盘整，24H1 整体毛利率 42.11%、同比+0.95pct。**分产品看：**PPR 产品收入 10.7 亿元（占总营收 45.8%），逆势同增 3.2%，毛利率 59.1%、同比+2.0pct；PE、PVC 受市政、基建等开工和建设进度放缓等影响，收入同比分别-3.1%、-12.7%；其他产品营收同比+45.3%，主因 2023 年 10 月可瑞开始并表，而去年同期无此项。**分区域看：**华东地区（收入占比 51.2%）收入同比+5.7%；公司有序推进国际化业务，出口收入同比+27.4%，东南亚市场、“一带一路”业务、新加坡捷流公司发展顺利。

现金流维稳，积极实施中期分红

公司 24H1 资产负债率 22.83%，继续保持无长债，短期借款归零（24Q1 末为 0.01 亿元）。积极实施中期分红，每股派发 0.1 元，共计派发 1.57 亿元，股息支付率 46.26%。

投资建议：我们看好公司①在逆势下维持毛利水平，高质量发展能力，是二手房时代复购率逻辑较强的建材品种；②持续深耕零售、投入营销，推进“同心圆”“大系统”战略，客单值、品牌力加速提升。我们预测公司 2024-2026 年归母净利为 12.0、13.3、15.1 亿元，现价对应 PE 为 17、16、14 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	6,506	7,208	7,994
增长率 (%)	-8.3	2.0	10.8	10.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,432	1,199	1,330	1,513
增长率 (%)	10.4	-16.3	10.9	13.8
每股收益 (元)	0.90	0.75	0.84	0.95
PE	15	17	16	14
PB	3.7	3.8	3.1	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
13.06 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) 事件点评：“大象威森”品牌官面世，凸显专注+进取-2024/07/23
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	6,506	7,208	7,994
营业成本	3,552	3,818	4,228	4,681
营业税金及附加	61	65	72	80
销售费用	831	846	933	1,015
管理费用	303	296	332	360
研发费用	202	185	209	232
EBIT	1,481	1,332	1,485	1,682
财务费用	-72	-37	-32	-46
资产减值损失	-11	-1	0	0
投资收益	187	65	72	80
营业利润	1,735	1,433	1,589	1,808
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	1,732	1,433	1,589	1,808
所得税	271	217	240	274
净利润	1,461	1,216	1,349	1,535
归属于母公司净利润	1,432	1,199	1,330	1,513
EBITDA	1,652	1,507	1,667	1,865

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,174	2,750	3,897	5,214
应收账款及票据	552	470	532	590
预付款项	106	112	124	137
存货	1,015	993	1,101	1,219
其他流动资产	206	589	601	615
流动资产合计	5,054	4,914	6,256	7,775
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	2,253	2,250	2,253
资产合计	7,292	7,168	8,506	10,028
短期借款	1	0	0	0
应付账款及票据	497	464	514	569
其他流动负债	963	959	1,056	1,163
流动负债合计	1,461	1,423	1,570	1,732
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	82	95	95	95
非流动负债合计	82	95	95	95
负债合计	1,542	1,518	1,665	1,827
股本	1,592	1,592	1,592	1,592
少数股东权益	155	172	191	212
股东权益合计	5,749	5,649	6,841	8,201
负债和股东权益合计	7,292	7,168	8,506	10,028

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	2.00	10.80	10.90
EBIT 增长率	-1.02	-10.12	11.52	13.30
净利润增长率	10.40	-16.29	10.92	13.79
盈利能力 (%)				
毛利率	44.32	41.31	41.34	41.45
净利润率	22.46	18.43	18.45	18.93
总资产收益率 ROA	19.64	16.73	15.64	15.09
净资产收益率 ROE	25.61	21.89	20.00	18.94
偿债能力				
流动比率	3.46	3.45	3.98	4.49
速动比率	2.59	2.55	3.09	3.60
现金比率	2.17	1.93	2.48	3.01
资产负债率 (%)	21.15	21.18	19.58	18.22
经营效率				
应收账款周转天数	28.08	28.23	24.99	25.22
存货周转天数	96.65	94.70	89.16	89.22
总资产周转率	0.90	0.90	0.92	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	0.75	0.84	0.95
每股净资产	3.51	3.44	4.18	5.02
每股经营现金流	0.86	0.85	0.89	1.00
每股股利	0.80	0.10	0.11	0.12
估值分析				
PE	15	17	16	14
PB	3.7	3.8	3.1	2.6
EV/EBITDA	11.63	12.75	11.53	10.31
股息收益率 (%)	6.13	0.76	0.84	0.95

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,461	1,216	1,349	1,535
折旧和摊销	171	176	182	182
营运资金变动	-98	20	-47	-41
经营活动现金流	1,374	1,354	1,413	1,597
资本开支	-380	-168	-175	-180
投资	-7	-351	0	0
投资活动现金流	-1,135	-469	-103	-100
股权募资	9	0	0	0
债务募资	-3	12	0	0
筹资活动现金流	-1,226	-1,309	-163	-180
现金净流量	-985	-425	1,148	1,316

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