

伟星新材 (002372.SZ) 扣非业绩略降，管材龙头盈利韧性强

2024年08月26日

——公司2024中报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/8/26
当前股价(元)	11.90
一年最高最低(元)	21.49/11.79
总市值(亿元)	189.45
流通市值(亿元)	175.03
总股本(亿股)	15.92
流通股本(亿股)	14.71
近3个月换手率(%)	27.33

●扣非业绩略降，管材龙头盈利韧性强。维持“买入”评级

公司发布2024年中报。2024H1公司实现营业收入23.43亿元，同比+4.73%，归母净利润3.40亿元，同比-31.23%，扣非归母净利润3.40亿元，同比-0.37%。2024Q2公司实现营业收入13.46亿元，环比+35.10%，归母净利润1.86亿元，环比21.32%，扣非归母净利润1.98亿元，环比39.21%。考虑公司业务增长低于预期，我们下调2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年公司实现归母净利润为13.9/15.8/17.7亿元(前值为15.8/17.4/19.6亿元)，同比-2.7%/+12.9%/+12.4%；EPS分别为0.88/0.99/1.11元；对应当前股价PE为19.4/17.2/15.3倍。考虑到公司高比例分红长期投资价值凸显，维持“买入”评级。

●毛利率保持较高水平，销售费用率提升较多

(1)毛利率保持较高水平，销售费用率提升较多：2024H1公司销售毛利率42.1%，同比变动+1.0pct。期间费用率合计24.2%，同比+2.5pct。其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为15.2%/6.8%/3.2%/-1.0%，同比分别+2.8pct/-0.3pct/+0.2pct/+0.1pct。2024H1销售费用同比+28.34%，主因公司加大营销投入开拓市场。(2)投资收益减少：2024H1公司投资收益较2023H1同比减少1.6亿元，主要系本期宁波东鹏持有的金融资产产生的公允价值变动收益减少所致。(3)公司保持无长债：收现比113.6%、同比-5.92pct；经营活动产生的现金流量净额2.92亿元，同比-1.15亿元。公司资产负债率22.8%，继续保持无长期借款，短期借款降为0。

●PPR收入逆势上升，海外业务打开市场空间

分产品看，2024H1公司PPR/PE/PVC分别营收10.72/4.74/3.03亿元，同比+3.21%/-3.11%/-12.73%，毛利率分别为59.11%/29.73%/20.99%，同比+2.03pct/+0.69pct/-0.94pct，PPR营收、毛利率实现逆势上升，PE、PVC营收同比下降主要因基建开工数量下行影响；2024H1防水净水等其他产品实现营业收入4.63亿元，同比+45.30%，主要系浙江可瑞公司从2023年10月开始纳入公司合并报表，收购浙江可瑞加快业务转型升级，赋能原有业务，实现设计安装一体化，业务范围可覆盖全屋管道、供水、采暖等全屋设备。分地区看，核心地区华东实现增长，2024H1华东地区营收11.99亿元，同比+5.66%；境外业务打开增长空间，公司围绕“一带一路”持续推进，建设工业园区立足泰国辐射东南亚，新加坡公司持续优化业务，2024H1境外营收1.68亿元，同比+27.39%，营收占比提升1.27pct至7.16%。

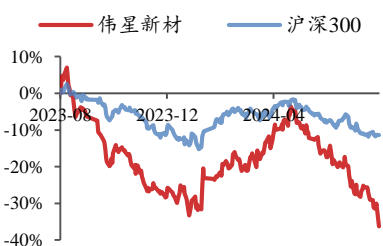
●风险提示：原材料价格波动，竞争加剧，防水、净水业务发展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,954	6,378	6,840	7,470	8,200
YOY(%)	8.9	-8.3	7.2	9.2	9.8
归母净利润(百万元)	1,297	1,432	1,394	1,575	1,770
YOY(%)	6.1	10.4	-2.7	12.9	12.4
毛利率(%)	39.8	44.3	43.0	43.8	44.3
净利率(%)	18.7	22.5	20.4	21.1	21.6
ROE(%)	24.1	25.4	19.7	19.7	19.4
EPS(摊薄/元)	0.81	0.90	0.88	0.99	1.11
P/E(倍)	20.9	18.9	19.4	17.2	15.3
P/B(倍)	5.1	4.8	3.9	3.4	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1扣非归母高增，关注“同心圆”加速拓展——公司信息更新报告》-2024.4.29

《业绩稳健增长，提高分红重视股东回馈——2023年年报点评》-2024.4.10

《业绩环比改善，现金流延续高质量发展——公司信息更新报告》-2023.11.3

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4927	5054	6371	7463	8481	营业收入	6954	6378	6840	7470	8200
现金	3177	3174	4544	5267	6301	营业成本	4189	3552	3900	4200	4570
应收票据及应收账款	444	552	331	669	440	营业税金及附加	58	61	59	65	72
其他应收款	95	51	106	65	122	营业费用	750	831	889	971	1066
预付账款	139	106	156	130	184	管理费用	278	303	321	344	382
存货	892	1015	1079	1177	1277	研发费用	189	202	205	225	249
其他流动资产	180	155	155	155	155	财务费用	-60	-72	-84	-112	-136
非流动资产	2011	2238	2230	2255	2307	资产减值损失	-29	-11	0	0	0
长期投资	278	234	242	246	268	其他收益	38	64	52	51	51
固定资产	1289	1296	1308	1335	1360	公允价值变动收益	0	0	1	1	0
无形资产	286	363	369	380	396	投资净收益	-17	187	54	50	68
其他非流动资产	158	345	311	295	283	资产处置收益	0	-0	1	0	0
资产总计	6939	7292	8602	9718	10788	营业利润	1533	1735	1650	1871	2108
流动负债	1355	1461	1364	1565	1489	营业外收入	3	3	3	3	3
短期借款	14	1	1	1	1	营业外支出	1	6	4	4	3
应付票据及应付账款	438	497	387	585	487	利润总额	1535	1732	1648	1870	2107
其他流动负债	903	963	975	979	1001	所得税	224	271	241	278	315
非流动负债	133	82	82	82	82	净利润	1311	1461	1407	1592	1793
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	14	29	13	17	22
其他非流动负债	133	82	82	82	82	归属母公司净利润	1297	1432	1394	1575	1770
负债合计	1488	1542	1445	1646	1570	EBITDA	1589	1802	1677	1871	2096
少数股东权益	123	155	168	185	208	EPS(元)	0.81	0.90	0.88	0.99	1.11
股本	1592	1592	1592	1592	1592						
资本公积	472	473	473	473	473	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	3315	3792	4430	5201	6188	成长能力					
归属母公司股东权益	5327	5594	6988	7886	9010	营业收入(%)	8.9	-8.3	7.2	9.2	9.8
负债和股东权益	6939	7292	8602	9718	10788	营业利润(%)	6.4	13.2	-4.9	13.4	12.7
						归属于母公司净利润(%)	6.1	10.4	-2.7	12.9	12.4
						获利能力					
						毛利率(%)	39.8	44.3	43.0	43.8	44.3
						净利率(%)	18.7	22.5	20.4	21.1	21.6
						ROE(%)	24.1	25.4	19.7	19.7	19.4
						ROIC(%)	22.8	24.5	18.7	18.5	18.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.5	21.2	16.8	16.9	14.6
						净负债比率(%)	-57.2	-54.4	-62.9	-64.7	-67.9
						流动比率	3.6	3.5	4.7	4.8	5.7
						速动比率	2.8	2.6	3.7	3.9	4.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
						应收账款周转率	17.4	12.8	15.5	14.9	14.8
						应付账款周转率	10.2	7.6	8.8	8.6	8.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.81	0.90	0.88	0.99	1.11
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.86	0.86	0.88	1.06
						每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.51	4.39	4.95	5.66
						估值比率					
						P/E	20.9	18.9	19.4	17.2	15.3
						P/B	5.1	4.8	3.9	3.4	3.0
						EV/EBITDA	15.2	13.4	13.6	11.8	10.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn