

伟星新材 (002372.SZ) 营收稳健，零售和新品类持续拓展

2024 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

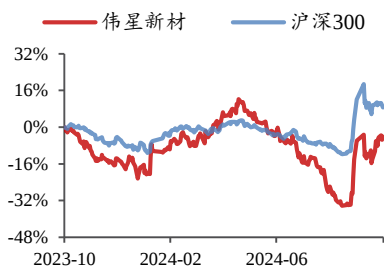
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2024/10/30
当前股价(元)	15.26
一年最高最低(元)	18.85/10.40
总市值(亿元)	242.94
流通市值(亿元)	224.45
总股本(亿股)	15.92
流通股本(亿股)	14.71
近 3 个月换手率(%)	56.68

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《扣非业绩略降，管材龙头盈利韧性
强——公司 2024 中报点评报告》
-2024.8.27

《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

● 营收稳健，零售和新品类持续拓展，维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营业收入 37.73 亿元，同比+0.71%；实现归母净利润 6.24 亿元，同比-28.64%；实现扣非归母净利润 6.12 亿元，同比-13.80%；单 Q3 看，实现营业收入 14.30 亿元，环比+6.17%，实现归母净利润 2.84 亿元，环比+52.50%，实现扣非归母净利润 2.72 亿元，环比+37.63%。考虑行业仍处于景气度底部，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 10.0/13.3/15.1 亿元（前值为 13.9/15.8/17.7 亿元），同比-30.2%/+32.8%/+13.9%；EPS 分别为 0.63/0.83/0.95 元；对应当前股价 PE 为 27.1/20.4/17.9 倍。考虑到公司积极拓展零售渠道和新品类业务，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：2024Q1-Q3 公司销售毛利率 42.5%，同比变动-1.4pct。期间费用率合计 22.5%，同比+2.7pct。其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 14.7%/5.7%/-1.1%/3.2%，同比分别+2.5pct/持平/+0.3pct/-0.1pct。2024Q1-Q3 销售费用同比+21.4%，主因公司加大营销投入开拓市场。(2) 投资收益减少：2024Q1-Q3 投资收益同比减少 101.5%，主因宁波东鹏合立股权投资合伙企业（有限合伙）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：2024Q1-Q3 公司收现比 110.7%、同比-1.4pct；经营活动产生的现金流量净额 8.12 亿元，同比+0.09 亿元。公司资产负债率 24.04%，继续保持无长期借款，短期借款为 0.1 亿元。

● 公司积极发展零售渠道，拓展新品类业务

公司积极发展零售渠道：（1）通过进一步完善渠道建设，不断提升市场占有率；（2）扩品类，加大同心圆业务拓展力度，提升户均额；（3）加快商业模式升级，不断强化核心竞争力，推动公司持续稳健发展。目前公司拥有**一级经销商 1000 多家**，总体较为稳定；**终端营销网点 31000 多家**。公司围绕“同心圆产品链”，积极拓展**室内防水、全屋净水**等业务。

● **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	6,390	6,990	7,690
YOY(%)	8.9	-8.3	0.2	9.4	10.0
归母净利润(百万元)	1,297	1,432	999	1,326	1,511
YOY(%)	6.1	10.4	-30.2	32.8	13.9
毛利率(%)	39.8	44.3	41.2	41.6	42.3
净利率(%)	18.7	22.5	15.6	19.0	19.6
ROE(%)	24.1	25.4	14.9	18.1	18.4
EPS(摊薄/元)	0.81	0.90	0.63	0.83	0.95
P/E(倍)	20.9	18.9	27.1	20.4	17.9
P/B(倍)	5.1	4.8	4.1	3.7	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4927	5054	6081	6956	7677
现金	3177	3174	4417	4753	5677
应收票据及应收账款	444	552	273	663	378
其他应收款	95	51	96	64	112
预付账款	139	106	139	129	166
存货	892	1015	1001	1191	1190
其他流动资产	180	155	155	155	155
非流动资产	2011	2238	2079	2120	2149
长期投资	278	234	189	207	204
固定资产	1289	1296	1214	1242	1270
无形资产	286	363	369	380	396
其他非流动资产	158	345	307	291	279
资产总计	6939	7292	8160	9076	9827
流动负债	1355	1461	1321	1573	1440
短期借款	14	1	1	1	1
应付票据及应付账款	438	497	354	591	449
其他流动负债	903	963	965	980	989
非流动负债	133	82	82	82	82
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	133	82	82	82	82
负债合计	1488	1542	1402	1654	1522
少数股东权益	123	155	164	179	198
股本	1592	1592	1592	1592	1592
资本公积	472	473	473	473	473
留存收益	3315	3792	4249	4899	5741
归属母公司股东权益	5327	5594	6593	7243	8107
负债和股东权益	6939	7292	8160	9076	9827

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1531	1374	1138	1017	1583
净利润	1311	1461	1008	1341	1530
折旧摊销	148	166	137	135	149
财务费用	-60	-72	-84	-106	-122
投资损失	17	-187	-2	-64	-43
营运资金变动	-18	-100	74	-295	62
其他经营现金流	133	106	5	6	7
投资活动现金流	-104	-1135	26	-111	-135
资本支出	217	382	22	158	181
长期投资	171	51	45	-18	3
其他投资现金流	-57	-804	4	65	44
筹资活动现金流	-874	-1226	79	-571	-525
短期借款	14	-13	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	38	1	0	0	0
其他筹资现金流	-926	-1214	79	-571	-525
现金净增加额	559	-985	1243	336	924

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6954	6378	6390	6990	7690
营业成本	4189	3552	3755	4083	4435
营业税金及附加	58	61	55	61	68
营业费用	750	831	959	944	1000
管理费用	278	303	364	315	346
研发费用	189	202	192	211	233
财务费用	-60	-72	-84	-106	-122
资产减值损失	-29	-11	-16	-16	-18
其他收益	38	64	52	51	51
公允价值变动收益	0	0	1	1	0
投资净收益	-17	187	2	64	43
资产处置收益	0	-0	1	0	0
营业利润	1533	1735	1183	1576	1799
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	1	6	4	4	3
利润总额	1535	1732	1181	1576	1798
所得税	224	271	173	235	269
净利润	1311	1461	1008	1341	1530
少数股东损益	14	29	9	14	19
归属母公司净利润	1297	1432	999	1326	1511
EBITDA	1589	1802	1208	1577	1795
EPS(元)	0.81	0.90	0.63	0.83	0.95

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.9	-8.3	0.2	9.4	10.0
营业利润(%)	6.4	13.2	-31.8	33.3	14.1
归属于母公司净利润(%)	6.1	10.4	-30.2	32.8	13.9
获利能力					
毛利率(%)	39.8	44.3	41.2	41.6	42.3
净利率(%)	18.7	22.5	15.6	19.0	19.6
ROE(%)	24.1	25.4	14.9	18.1	18.4
ROIC(%)	22.8	24.5	13.8	16.8	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	21.5	21.2	17.2	18.2	15.5
净负债比率(%)	-57.2	-54.4	-64.8	-63.5	-67.9
流动比率	3.6	3.5	4.6	4.4	5.3
速动比率	2.8	2.6	3.7	3.5	4.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.8	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	0.63	0.83	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.86	0.71	0.64	0.99
每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.51	4.14	4.55	5.09
估值比率					
P/E	20.9	18.9	27.1	20.4	17.9
P/B	5.1	4.8	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	15.2	13.4	18.9	14.3	12.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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