

## 并表影响财报指标，高质量经营定力强

2024 年 10 月 31 日

► **公司披露 2024 年三季度报：**2024Q1-3，公司实现营收 37.73 亿元，同比+0.71%，归母净利 6.24 亿元，同比-28.64%，扣非归母净利 6.12 亿元，同口径下同比-13.80%。其中，24Q3 实现营收 14.30 亿元，同比-5.24%，归母净利 2.84 亿元，同比-25.27%，扣非净利 2.72 亿元，同口径下同比-26.23%。2024Q1-3 公司毛利率 42.49%，同比-1.43pct，净利率 16.80%，同比-7.02pct。其中，2024Q3 公司毛利率 43.11%，同比-4.89pct、环比+0.54pct，净利率 20.23%，同比-5.54pct、环比+6.31pct。

► **持续投入营销，费用率提高**

24Q1-3 期间费用率合计 22.50%，同比+2.68pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+2.51/+0.01/-0.13/+0.28pct，费用率提升主因销售费用率同比提升较多。2023 年 10 月浙江可瑞开始并表，一定程度上影响公司收入、成本等指标；公司持续投入营销，在市场低点加速开拓，2024 年 4 月官宣刘诗诗成为伟星净水、采暖系统产品的水生态代言人，2024 年 7 月官宣虚拟品牌官“大象威森”，24Q1-3 销售费用同比+21.4%。

其他影响 24Q1-3 盈利水平的因素还包括：①投资收益同比-101.54%、减少 1.42 亿元，主因宁波东鹏合伙企业持有的金融资产的公允价值变动收益减少；②应收款项增加，导致信用减值损失绝对值同比增加 110.81%（24Q1-3 为-1147 万元，23Q1-3 为-544 万元）；③子公司浙江可瑞、广州合信方园经营亏损，导致本期少数股东损益同比-45.1%。

► **现金流表现稳定，经营保持高质量**

24Q3 期末应收账款及票据 5.85 亿元，同比+30.14%、较年初+6.05%；24Q1-3 收现比 1.11（2021-2023 年同期分别为 1.15/1.08/1.12）。24Q3 经营活动产生的现金流量净额 5.21 亿元，23Q3、24Q2 分别为 4.68、3.97 亿元，同比、环比均有提升。24Q3 期末货币资金 17.52 亿元，较期初下降 44.8%，主因派发现金红利（2024 年中期现金分红 9 月 26 日实施完毕，总额 1.57 亿元），以及购买理财产品（交易性金融资产较期初增加 5.02 亿元）。期末短期借款 1000 万元、同比-48.3%，无长期借款。

► **投资建议：**我们看好公司①在逆势下维持高质量发展，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 10.5、11.6、12.9 亿元，现价对应 PE 为 23、21、19 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动的风险，竞争加剧的风险，新业务拓展不及预期的风险。

## 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	6,187	6,496	7,146
增长率 (%)	-8.3	-3.0	5.0	10.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,432	1,053	1,156	1,285
增长率 (%)	10.4	-26.5	9.7	11.2
每股收益 (元)	0.90	0.66	0.73	0.81
PE	17	23	21	19
PB	4.3	4.6	3.8	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

15.26 元



## 分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang\_yj@mszq.com

## 研究助理 易智娴

执业证书：S0100123070114

邮箱：yizhixian@mszq.com

## 相关研究

- 伟星新材 (002372.SZ) 2024 年半年报点评：毛利率逆势增长，加码营销+分红，彰显信心-2024/08/24
- 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
- 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

## 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	6,187	6,496	7,146
营业成本	3,552	3,587	3,759	4,128
营业税金及附加	61	62	65	71
销售费用	831	928	909	1,000
管理费用	303	282	299	329
研发费用	202	186	195	214
EBIT	1,481	1,172	1,300	1,437
财务费用	-72	-35	-27	-40
资产减值损失	-11	-5	-5	-5
投资收益	187	62	65	71
营业利润	1,735	1,264	1,387	1,543
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	1,732	1,264	1,387	1,543
所得税	271	196	215	239
净利润	1,461	1,068	1,172	1,304
归属于母公司净利润	1,432	1,053	1,156	1,285
EBITDA	1,652	1,351	1,489	1,629

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,174	2,378	3,379	4,477
应收账款及票据	552	443	465	511
预付款项	106	105	110	121
存货	1,015	929	974	1,070
其他流动资产	206	722	728	739
流动资产合计	5,054	4,577	5,656	6,918
长期股权投资	234	234	234	234
固定资产	1,296	1,393	1,457	1,500
无形资产	363	363	363	363
非流动资产合计	2,238	2,402	2,399	2,402
资产合计	7,292	6,979	8,055	9,320
短期借款	1	10	10	10
应付账款及票据	497	436	457	502
其他流动负债	963	924	964	1,053
流动负债合计	1,461	1,370	1,431	1,565
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	82	103	103	103
非流动负债合计	82	103	103	103
负债合计	1,542	1,473	1,534	1,668
股本	1,592	1,592	1,592	1,592
少数股东权益	155	170	187	205
股东权益合计	5,749	5,506	6,521	7,652
负债和股东权益合计	7,292	6,979	8,055	9,320

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	-3.00	5.00	10.00
EBIT 增长率	-1.02	-20.86	10.88	10.58
净利润增长率	10.40	-26.46	9.73	11.21
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	44.32	42.02	42.13	42.24
净利润率	22.46	17.03	17.79	17.99
总资产收益率 ROA	19.64	15.09	14.35	13.79
净资产收益率 ROE	25.61	19.74	18.25	17.26
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.46	3.34	3.95	4.42
速动比率	2.59	2.47	3.08	3.55
现金比率	2.17	1.74	2.36	2.86
资产负债率 (%)	21.15	21.11	19.04	17.89
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	28.08	28.88	25.12	24.56
存货周转天数	96.65	97.59	91.14	89.12
总资产周转率	0.90	0.87	0.86	0.82
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.90	0.66	0.73	0.81
每股净资产	3.51	3.35	3.98	4.68
每股经营现金流	0.86	0.80	0.80	0.88
每股股利	0.80	0.10	0.11	0.12
<b>估值分析</b>				
PE	17	23	21	19
PB	4.3	4.6	3.8	3.3
EV/EBITDA	13.66	16.71	15.16	13.85
股息收益率 (%)	5.24	0.65	0.71	0.79

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,461	1,068	1,172	1,304
折旧和摊销	171	178	189	192
营运资金变动	-98	64	-36	-52
经营活动现金流	1,374	1,269	1,281	1,395
资本开支	-380	-321	-181	-190
投资	-7	-502	0	0
投资活动现金流	-1,135	-772	-116	-118
股权募资	9	0	0	0
债务募资	-3	21	0	0
筹资活动现金流	-1,226	-1,294	-163	-179
现金净流量	-985	-797	1,001	1,098

## 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