

## 伟星新材 (002372.SZ)

## 价格及利润率坚挺，运营质量持续优秀

**事件：伟星新材发布 2024 三季报。**公司前三季度实现营收 37.73 亿元，同比微增 0.71%，实现归母净利润 6.24 亿元，同比下降 28.64%，其中政府补助等非经常性损益额 1226 万元，去年同期为 2760 万元，扣非后归母净利润 6.12 亿元，同比下滑 13.8%。单季度来看，Q3 公司收入 14.3 亿元，同比下降 5.24%，归母净利润 2.84 亿元，同比下降 25.27%，扣非后归母净利润 2.72 亿元，同比下降 25.33%。

**市场需求疲弱，静待政策面向基本面的利好传导。**伟星新材 Q3 营收及利润规模有所下滑，主要与外部环境疲弱、各项业务需求承压有关。展望后续，随着地产端利好政策逐步落实到位，公司基本面有望出现边际改善。

**核心管道产品价格体系及盈利相对稳定。**单三季度伟星新材综合毛利率 43.11%，同比减少 4.9pct，推测与产品销售结构变动有关，环比略增 0.53pct，主要系公司坚守高端品牌定位，零售业务核心产品的价格体系基本保持稳定。费用率方面，公司 Q3 期间费用率为 19.71%，同比增加 2.62pct，环比减少 4.71pct。今年以来销售及管理费用支出有所增加，推测主要与公司加大市场营销支出及浙江可瑞并表有关。对应单 Q3 销售净利率 20.23%，同比减少 5.54pct，环比增加 6.31pct。

**现金流表现良好。**单三季度公司经营性现金流量净额 5.21 亿元，同环比分别增长 31.17%、11.35%，净利润现金含量 1.8，现金流长期表现优秀。

**盈利预测与投资建议：**伟星新材零售管道市占率稳步提升，同心圆及舒适家业务尽管短期存在一定波动，但业务模式逐渐优化完善，经营质量有望长期稳健向好。此外，公司现金流优异，高分红政策长期延续，系建材板块里的优质白马。考虑今年地产端行情低迷，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 10.2 亿、11.6 亿、13 亿，对应 PE 分别为 24 倍、21 倍、19 倍。

**风险提示：**原材料价格大幅波动风险；新业务拓展不及预期风险；市场竞争加剧风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,954	6,378	6,168	6,485	6,813
增长率 yoy (%)	8.9	-8.3	-3.3	5.1	5.1
归母净利润 (百万元)	1,297	1,432	1,015	1,161	1,298
增长率 yoy (%)	6.1	10.4	-29.1	14.3	11.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.81	0.90	0.64	0.73	0.82
净资产收益率 (%)	24.4	25.6	15.7	17.3	18.6
P/E (倍)	18.7	17.0	23.9	20.9	18.7
P/B (倍)	4.6	4.3	3.8	3.6	3.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

## 增持 (维持)

## 股票信息

行业	装修建材
前次评级	增持
10月30日收盘价 (元)	15.26
总市值 (百万元)	24,294.50
总股本 (百万股)	1,592.04
其中自由流通股 (%)	92.39
30日日均成交量 (百万股)	19.52

## 股价走势



## 作者

分析师	沈猛
执业证书编号	S0680522050001
邮箱	shenmeng@gszq.com
分析师	陈冠宇
执业证书编号	S0680522120005
邮箱	chengguanyu@gszq.com

## 相关研究

- 《伟星新材 (002372.SZ)：零售管道经营韧性较强，中期分红回馈股东》 2024-08-29
- 《伟星新材 (002372.SZ)：坚持高质量发展，分红再创新高》 2024-04-10
- 《伟星新材 (002372.SZ)：盈利、现金流表现优异，逆境下坚持谋求高质量发展》 2023-10-30

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4927	5054	5786	6024	6258
现金	3177	3174	3665	3979	4324
应收票据及应收账款	444	552	475	506	519
其他应收款	95	51	61	60	64
预付账款	139	106	110	112	117
存货	892	1015	926	987	1016
其他流动资产	180	155	550	379	218
<b>非流动资产</b>	2011	2238	2304	2414	2519
长期投资	278	234	136	56	6
固定资产	1289	1296	1309	1346	1358
无形资产	286	363	424	490	555
其他非流动资产	158	345	435	521	599
<b>资产总计</b>	6939	7292	8089	8438	8777
<b>流动负债</b>	1355	1461	1343	1431	1479
短期借款	14	1	0	0	0
应付票据及应付账款	438	497	453	483	498
其他流动负债	903	963	889	948	981
<b>非流动负债</b>	133	82	100	99	98
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	133	82	100	99	98
<b>负债合计</b>	1488	1542	1443	1530	1577
少数股东权益	123	155	172	189	209
股本	1592	1592	1592	1592	1592
资本公积	472	473	473	473	473
留存收益	3315	3792	4670	4914	5186
归属母公司股东权益	5327	5594	6474	6719	6991
<b>负债和股东权益</b>	6939	7292	8089	8438	8777

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1531	1374	2536	4179	6289
净利润	1311	1461	1032	1178	1317
折旧摊销	152	171	1496	2974	4951
财务费用	-15	-12	0	0	0
投资损失	17	-187	3	-3	-3
营运资金变动	16	-98	-19	5	0
其他经营现金流	50	38	24	25	24
<b>投资活动现金流</b>	-104	-1135	-1911	-2934	-4906
资本支出	-205	-380	-1636	-3166	-5107
长期投资	150	-7	-254	230	200
其他投资现金流	-48	-749	-21	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	-874	-1226	-144	-930	-1039
短期借款	14	-13	-1	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	-142	-930	-1039
<b>现金净增加额</b>	559	-985	490	315	344

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	6954	6378	6168	6485	6813
营业成本	4189	3552	3539	3661	3807
营业税金及附加	58	61	49	54	57
营业费用	750	831	894	921	940
管理费用	278	303	302	305	307
研发费用	189	202	200	195	191
财务费用	-60	-72	0	0	0
资产减值损失	-29	-11	-11	-12	-13
其他收益	38	64	65	65	68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-17	187	-3	3	3
资产处置收益	0	0	3	0	0
<b>营业利润</b>	1533	1735	1224	1396	1561
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	1	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	1535	1732	1221	1393	1558
所得税	224	271	189	214	241
<b>净利润</b>	1311	1461	1032	1178	1317
少数股东损益	14	29	17	18	20
<b>归属母公司净利润</b>	1297	1432	1015	1161	1298
EBITDA	1649	1652	2717	4367	6510
EPS (元/股)	0.81	0.90	0.64	0.73	0.82

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.9	-8.3	-3.3	5.1	5.1
营业利润(%)	6.4	13.2	-29.4	14.0	11.9
归属母公司净利润(%)	6.1	10.4	-29.1	14.3	11.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.8	44.3	42.6	43.5	44.1
净利率(%)	18.7	22.5	16.5	17.9	19.0
ROE(%)	24.4	25.6	15.7	17.3	18.6
ROIC(%)	23.3	21.7	15.5	17.0	18.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.5	21.2	17.8	18.1	18.0
净负债比率(%)	-57.8	-54.9	-54.9	-57.4	-59.9
流动比率	3.6	3.5	4.3	4.2	4.2
速动比率	2.8	2.6	3.4	3.4	3.4
<b>营运能力</b>					
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	12.0	13.2	13.3
应付账款周转率	10.2	7.6	7.4	7.8	7.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.90	0.64	0.73	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.86	1.59	2.62	3.95
每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.51	4.07	4.22	4.39
<b>估值比率</b>					
P/E	18.7	17.0	23.9	20.9	18.7
P/B	4.6	4.3	3.8	3.6	3.5
EV/EBITDA	18.7	12.0	7.6	4.7	3.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024年10月30日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com