

# 伟星新材 (002372)

## 2024 年三季报点评: 季度收入有所承压, 零售业务韧性仍在

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

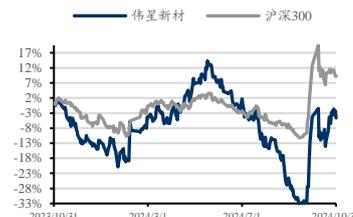
fangdl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6954	6378	6350	6964	7611
同比 (%)	8.86	(8.27)	(0.45)	9.68	9.28
归母净利润 (百万元)	1297	1432	1107	1281	1441
同比 (%)	6.06	10.40	(22.71)	15.73	12.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.81	0.90	0.70	0.80	0.91
P/E (现价&最新摊薄)	18.27	16.55	21.41	18.50	16.45

### 投资要点

- **事件: 公司发布 2024 年三季报。**2024 前三季度公司实现营收 37.73 亿元, 同比+0.71%; 归母净利润 6.24 亿元, 同比-28.64%。其中, Q3 公司实现营收 14.3 亿元, 同比-5.24%; 归母净利润 2.84 亿元, 同比-25.27%。
- **季度收入承压, 零售 PPR 管道预计维持稳健。**行业需求压力在三季度有所增加, 公司 Q3 营收同比下滑 5.24%, 预计以零售为主的 PPR 业务表现相对稳健, 而受市政及建筑工程需求下滑影响相关产品收入压力有所增加; 另外, 收购的浙江可瑞公司对前三季度收入端有并表影响 (2023 年 10 月开始纳入公司合并报表)。
- **毛利率维持稳健, 销售费用率有所提高。**2024Q1-Q3 销售毛利率分别为 41.48%/42.58%/43.11%, 同比分别变动+4.3pct/-1.24pct/-4.9pct, 三季度毛利率同比下降较多, 预计受到整体行业价格竞争压力的影响, 预计零售 PPR 管道毛利率相对平稳, PVC 产品毛利率影响较大。期间费用率方面, 2024Q3 公司管理费用和研发费用保持平稳, 销售费用率较上年提高了 2%, 增加主要受到浙江可瑞的并表影响较多, 整体费用管控稳健。2024 前三季度公司投资收益-216 万元, 上年同期为 1.4 亿元。
- **经营性现金流保持良好。**公司 2024 前三季度经营活动产生的现金流量净额 8.12 亿元, 同比略有改善, Q3 经营性现金流净流入 5.2 亿元, 同比增加 31%。公司在需求和盈利有所承压下, 继续保持了高质量经营状态。
- **盈利预测与投资评级:**公司持续推进“双轮驱动”战略落地, 零售端强化渠道下沉、空白市场扩张及同心圆产品延伸, 工程业务稳健拓展, 在地产、市政等领域拓展增量市场同时保证经营质量。考虑到下半年竣工端压力较大, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 11.07/12.81/14.41 亿元 (前值为 13.51/15.22/17.12 亿元), 10 月 31 日收盘价对应 PE 分别为 21X/19X/16X, 考虑到公司经营质量较优, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**宏观经济下行的风险; 原材料价格大幅波动的风险; 竞争加剧的风险; 新业务开拓不及预期的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.89
一年最低/最高价	10.40/18.85
市净率(倍)	4.97
流通 A 股市值(百万元)	21,901.08
总市值(百万元)	23,705.45

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.99
资产负债率(%,LF)	24.04
总股本(百万股)	1,592.04
流通 A 股(百万股)	1,470.86

### 相关研究

- 《伟星新材(002372): 2024 年半年报点评: 零售业务显韧性, 投资收益拖累当期业绩》  
2024-08-25
- 《伟星新材(002372): 2024 年一季报点评: Q1 营收稳健增长, 经营韧性凸显》  
2024-04-28

## 伟星新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>5,054</b>	<b>4,899</b>	<b>5,048</b>	<b>5,406</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,378</b>	<b>6,350</b>	<b>6,964</b>	<b>7,611</b>
货币资金及交易性金融资产	3,174	3,156	3,185	3,355	营业成本(含金融类)	3,552	3,615	3,999	4,377
经营性应收款项	701	558	630	711	税金及附加	61	60	63	68
存货	1,015	985	1,064	1,143	销售费用	831	921	940	989
合同资产	0	0	0	0	管理费用	303	349	334	327
其他流动资产	163	199	169	196	研发费用	202	190	195	228
<b>非流动资产</b>	<b>2,238</b>	<b>2,434</b>	<b>2,601</b>	<b>2,707</b>	财务费用	(72)	(90)	(89)	(89)
长期股权投资	234	384	534	634	加:其他收益	64	41	35	38
固定资产及使用权资产	1,312	1,353	1,382	1,400	投资净收益	187	6	14	15
在建工程	140	152	146	140	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	363	356	349	342	减值损失	(17)	(17)	(25)	(23)
商誉	87	87	87	87	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	<b>营业利润</b>	<b>1,735</b>	<b>1,335</b>	<b>1,546</b>	<b>1,739</b>
其他非流动资产	84	84	85	85	营业外净收支	(3)	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>7,292</b>	<b>7,333</b>	<b>7,649</b>	<b>8,112</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,732</b>	<b>1,336</b>	<b>1,547</b>	<b>1,740</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,461</b>	<b>1,330</b>	<b>1,485</b>	<b>1,643</b>	减:所得税	271	208	240	270
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	<b>净利润</b>	<b>1,461</b>	<b>1,127</b>	<b>1,307</b>	<b>1,471</b>
经营性应付款项	497	495	570	648	减:少数股东损益	29	20	26	29
合同负债	445	361	400	438	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,432</b>	<b>1,107</b>	<b>1,281</b>	<b>1,441</b>
其他流动负债	513	467	510	552	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	0.70	0.80	0.91
非流动负债	82	82	82	82	EBIT	1,481	1,214	1,433	1,620
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,652	1,368	1,597	1,795
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.32	43.08	42.58	42.49
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	22.46	17.43	18.40	18.94
其他非流动负债	70	70	70	70	收入增长率(%)	(8.27)	(0.45)	9.68	9.28
<b>负债合计</b>	<b>1,542</b>	<b>1,412</b>	<b>1,567</b>	<b>1,725</b>	归母净利润增长率(%)	10.40	(22.71)	15.73	12.49
归属母公司股东权益	5,594	5,746	5,881	6,157					
少数股东权益	155	176	202	231					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,749</b>	<b>5,921</b>	<b>6,082</b>	<b>6,388</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,292</b>	<b>7,333</b>	<b>7,649</b>	<b>8,112</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,374	1,280	1,491	1,600	每股净资产(元)	3.51	3.61	3.69	3.87
投资活动现金流	(1,135)	(383)	(346)	(283)	最新发行在外股份(百万股)	1,592	1,592	1,592	1,592
筹资活动现金流	(1,226)	(956)	(1,147)	(1,166)	ROIC(%)	22.23	17.51	20.12	21.90
现金净增加额	(985)	(59)	(1)	151	ROE-摊薄(%)	25.61	19.27	21.79	23.41
折旧和摊销	171	154	164	174	资产负债率(%)	21.15	19.25	20.48	21.26
资本开支	(380)	(199)	(179)	(179)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.55	21.41	18.50	16.45
营运资本变动	(98)	(11)	10	(52)	P/B(现价)	4.24	4.13	4.03	3.85

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>