



买入（维持）

所属行业：建筑材料/装修建材
当前价格(元)：15.75

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

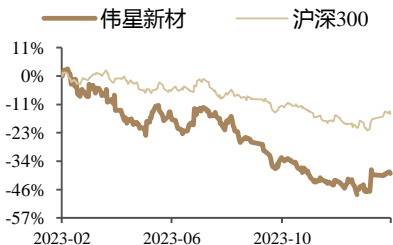
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	12.83	2.67	-1.22
相对涨幅(%)	6.50	2.11	-0.13

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《伟星新材(002372.SZ)：零售破局，管材龙头向大建材集团进发》，2023.11.29

伟星新材(002372.SZ)：23年业绩快报超预期，关注战略升级

投资要点

事件：2024年2月29日，公司发布2023年度业绩快报，2023年公司预计实现营业收入64.21亿元，同比-7.66%，预计实现营业利润16.88亿元，同比+10.12%，预计实现利润总额16.85亿元，同比+9.79%，预计实现归属于上市公司股东的净利润14.27亿元，同比+9.97%，预计实现扣非归母净利润约14.05亿元，同比+10.75%。

高基数下23Q4收入超预期，市场攻坚见成效。我们测算23Q4公司预计实现营业收入约26.75亿元，同比-4.14%，实现归母净利润约5.52亿元，同比+4.54%。22Q4公司通过促销实现了单季度收入27.90亿元，同比+18.18%，带动22年全年收入同比增速提升至+8.86%，而高基数下公司23Q4收入仅小幅下降。我们认为，公司单季度实现收入降幅大幅收窄，除了由于23Q4未进行明显促销下零售价格相对稳定，或主要受益于公司通过市场攻坚战略，实现了零售和工程业务降幅的收窄。此外，公司于23年9月公告收购浙江可瑞60%股权，并于当月完成工商变更登记，23H1浙江可瑞收入约1.54亿元，23Q4并表浙江可瑞或一定程度上增加公司收入。

坚守零售为先战略，工程端严控风险。23年全年公司预计实现归母净利润约14.27亿元，同比+9.97%，归母净利润率约22.22%，同比提升3.56pct，全年收入下降情况下实现利润增长，我们认为核心原因或主要系：1) 原材料价格下降大幅减轻公司成本侧压力，23年前三季度公司毛利率约43.92%，同比提升3.96pct，根据国家统计局，23年公司主要原材料PVC市场均价约6030.65元/吨，同比下降20.5%；2) 投资收益显著增厚公司利润，23年前三季度公司投资的东鹏合立基金录得投资收益1.65亿元。我们认为，公司能够在行业下行期保持经营韧性甚至超预期增长，主要得益于公司的战略前瞻性与定力，有望持续支持公司中长期增长，当前公司在零售与工程业务采取不同的战略：1) 零售端坚持提高市占率+扩品类战略巩固基本盘，针对空白和薄弱市场，加大开拓力度，增加网点密度，针对成熟和优势市场，加快渠道下沉，从而实现市占率提升，持续推进同心圆战略，加强防水、净水业务的协同，持续提高户均额；2) 工程端严守风险底线，优选客户、优选项目，拓展非房等新业务领域。

战略再升级，有望再次引领行业转型。当前为地产转型的关键期，公司再次进行战略升级，加速转型升级，积极构建新的竞争优势，通过收购浙江可瑞提升系统集成设计和服务能力，形成管道、防水净水、采暖等完整的舒适家居系统解决方案。我们认为，公司的再次战略升级有望助力公司在行业转型的当下抢占先机，向综合型建材服务商迈进，为中长期的稳健发展持续注入新动力。

投资建议：我们认为，公司作为PPR塑料管道零售龙头，拥有坚实的零售基础，有望通过市占率提升及多品类战略巩固公司核心竞争力。我们略微调整此前盈利预测，预计23-25年公司归母净利润约14.26、15.60及17.21亿元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观环境变化及经济景气度下降；行业竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险；新业务整合不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,592.08		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	1,474.11	营业收入(百万元)	6,388	6,954	6,421	7,382	8,092
52 周内股价区间(元):	13.01-25.64	(+/-)YOY(%)	25.1%	8.9%	-7.7%	15.0%	9.6%
总市值(百万元):	25,075.23	净利润(百万元)	1,223	1,297	1,426	1,560	1,721
总资产(百万元):	6,785.23	(+/-)YOY(%)	2.6%	6.1%	9.9%	9.4%	10.3%
每股净资产(元):	3.30	全面摊薄 EPS(元)	0.77	0.82	0.90	0.98	1.08
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	39.8%	39.8%	43.1%	41.8%	42.0%
		净资产收益率(%)	24.9%	24.4%	24.8%	25.1%	25.5%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.82	0.90	0.98	1.08
每股净资产	3.35	3.61	3.91	4.23
每股经营现金流	0.96	0.84	1.04	1.17
每股股利	0.60	0.52	0.57	0.63
价值评估(倍)				
P/E	26.02	17.59	16.07	14.57
P/B	6.38	4.36	4.03	3.72
P/S	3.61	3.91	3.40	3.10
EV/EBITDA	18.70	12.81	11.45	10.14
股息率%	2.8%	3.3%	3.6%	4.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	39.8%	43.1%	41.8%	42.0%
净利润率	18.7%	22.2%	21.1%	21.3%
净资产收益率	24.4%	24.8%	25.1%	25.5%
资产回报率	18.7%	19.3%	19.3%	19.7%
投资回报率	23.3%	23.1%	23.5%	23.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	8.9%	-7.7%	15.0%	9.6%
EBIT 增长率	5.4%	5.3%	9.7%	10.5%
净利润增长率	6.1%	9.9%	9.4%	10.3%
偿债能力指标				
资产负债率	21.5%	20.1%	21.1%	21.0%
流动比率	3.6	3.9	3.7	3.7
速动比率	2.9	3.0	2.8	2.8
现金比率	2.3	2.6	2.3	2.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	23.3	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	77.7	100.0	100.0	100.0
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
固定资产周转率	5.4	4.3	4.4	4.5

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,297	1,426	1,560	1,721
少数股东损益	14	14	16	17
非现金支出	190	136	166	196
非经营收益	15	-162	2	2
营运资金变动	16	-75	-88	-70
经营活动现金流	1,531	1,338	1,656	1,867
资产	-205	-344	-344	-344
投资	150	88	1	1
其他	-48	168	0	0
投资活动现金流	-104	-88	-343	-343
债权募资	0	11	0	0
股权募资	98	-0	0	0
其他	-971	-999	-1,093	-1,206
融资活动现金流	-874	-988	-1,093	-1,206
现金净流量	559	262	220	318

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,954	6,421	7,382	8,092
营业成本	4,189	3,654	4,295	4,695
毛利率%	39.8%	43.1%	41.8%	42.0%
营业税金及附加	58	51	66	73
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%
营业费用	750	722	812	890
营业费用率%	10.8%	11.3%	11.0%	11.0%
管理费用	278	385	332	364
管理费用率%	4.0%	6.0%	4.5%	4.5%
研发费用	189	225	185	202
研发费用率%	2.7%	3.5%	2.5%	2.5%
EBIT	1,497	1,576	1,729	1,909
财务费用	-60	-65	-67	-72
财务费用率%	-0.9%	-1.0%	-0.9%	-0.9%
资产减值损失	-29	-20	-20	-20
投资收益	-17	164	0	0
营业利润	1,533	1,657	1,813	2,000
营业外收支	2	-2	-2	-2
利润总额	1,535	1,656	1,812	1,999
EBITDA	1,649	1,691	1,874	2,085
所得税	224	215	235	260
有效所得税率%	14.6%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	14	14	16	17
归属母公司所有者净利润	1,297	1,426	1,560	1,721

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,177	3,440	3,659	3,977
应收账款及应收票据	444	440	506	554
存货	892	981	1,157	1,266
其它流动资产	414	366	412	443
流动资产合计	4,927	5,227	5,734	6,240
长期股权投资	278	191	191	191
固定资产	1,289	1,492	1,664	1,807
在建工程	65	65	65	65
无形资产	286	316	347	377
非流动资产合计	2,011	2,147	2,343	2,509
资产总计	6,939	7,374	8,077	8,749
短期借款	14	20	20	20
应付票据及应付账款	438	400	471	515
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	903	923	1,072	1,167
流动负债合计	1,355	1,343	1,562	1,701
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	133	138	138	138
非流动负债合计	133	138	138	138
负债总计	1,488	1,481	1,701	1,839
实收资本	1,592	1,592	1,592	1,592
普通股股东权益	5,327	5,755	6,223	6,739
少数股东权益	123	138	154	171
负债和所有者权益合计	6,939	7,374	8,077	8,749

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

王逸枫 建筑建材行业分析师，剑桥大学经济学硕士，2022年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。