

公司发布 2023 年业绩快报：2023 年预计实现营收 64.21 亿元，同比-7.66%，归母净利 14.27 亿元，同比+9.97%，扣非归母净利 14.05 亿元，同比+10.75%。其中，23Q4 实现营收 26.75 亿元，同比-4.14%，归母净利 5.53 亿元，同比+4.54%，扣非净利 5.58 亿元，同比+5.01%。全年 ROE 超过 26%。

零售端持续发力，稳健的高 ROE 资产

23Q4 收入同比压力来自两个方面，一方面是同比基数较高 (22Q4 收入同比增速 18.18%)，一方面是市场需求不强、行业竞争激烈。23Q4 公司收入同比下滑 4.14%，23Q1-Q3 分别同比下滑 10.87%、10.38%、9.19%，23Q4 收入同比降幅较前三个季度有明显收窄。我们认为以下几点原因不仅在过去的 2023 年发挥作用、同时 2024 年有望成为持续看点：①坚定零售战略提升占比，在工程端保持谨慎，综合毛利率提升与防控风险并举。②坚定扩品类路线，多组合推进“同心圆”战略，提高客单值，防水、净水等新业务得到市场进一步认可。③薄弱地区持续开发，直面地产行业境遇，渠道和服务两端深挖潜力。④收购系统集成领域优质资产浙江可瑞，中长期蓄力。⑤海外业务稳健培育。

盈利能力角度，除 C 端结构原因，原材料红利继续。23Q4 原材料 PPR/PE/PVC 均价分别为 14800、9141、5924 元/吨，分别同比持平、-0.8%、-3.7%，同期公司归母净利率为 20.67%，同比+1.72pct。

首次回购+高管增持彰显长期发展信心

时间早、行动力强，回购方案彰显诚意。公司早在 2023 年 10 月 29 日发布回购方案，并于 2024 年 1 月 12 日公告完成实施。公司计划回购 2-3 亿元，最终支付总金额 299,989,702.22 元(不含交易费用)。2023 年 11 月 9 日-2024 年 1 月 11 日，公司回购股份占总股本的 1.27%，回购的最高成交价为 16.50 元/股，最低成交价为 13.57 元/股。

高管坚定增持给予信心。2024 年 1 月 8 日，公司董事长兼总经理金红阳先生以自有资金通过集中竞价方式增持 100 万股，占总股本的 0.06%。

投资建议：我们看好公司①高质量发展和高盈利能力，二手房+刚需逻辑兼具，受益面大；②深耕零售，推进“同心圆”战略，防水净水新业务贡献加速；③推进“大系统”战略，家居客单值、品牌力加速提升。我们预计公司 2023-2025 年归母净利为 14.3、15.6、16.5 亿元，现价对应 PE 为 18、16、15 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格波动、竞争加剧、新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,954	6,421	7,108	7,505
增长率 (%)	8.9	-7.7	10.7	5.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,297	1,427	1,561	1,654
增长率 (%)	6.1	10.0	9.4	6.0
每股收益 (元)	0.81	0.90	0.98	1.04
PE	19	18	16	15
PB	4.7	4.3	3.9	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 3 月 1 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

15.69 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

- 1.伟星新材 (002372.SZ) 2023 年三季度报点评：毛利率超预期大幅改善，持续高质量经营-2023/10/29
- 2.伟星新材 (002372.SZ) 事件点评：大系统，更进一步-2023/09/20
- 3.伟星新材 (002372.SZ) 2023 年半年报点评：盈利质量提升，Q2 利润表现超预期-2023/08/25
- 4.伟星新材 (002372.SZ) 2023 年一季报点评：笃定 C 端扩张基地，工程受益捷流加速-2023/04/28
- 5.伟星新材 (002372.SZ) 2022 年年报点评：发力零售，做优服务，高质量经营-2023/04/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,954	6,421	7,108	7,505
营业成本	4,189	3,652	4,019	4,248
营业税金及附加	58	58	57	60
销售费用	750	770	782	826
管理费用	278	353	341	368
研发费用	189	193	185	191
EBIT	1,497	1,452	1,788	1,879
财务费用	-60	-37	-41	-47
资产减值损失	-29	-16	-18	-19
投资收益	-17	193	0	0
营业利润	1,533	1,665	1,811	1,908
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1,535	1,667	1,813	1,910
所得税	224	233	245	248
净利润	1,311	1,434	1,568	1,662
归属于母公司净利润	1,297	1,427	1,561	1,654
EBITDA	1,649	1,610	1,968	2,073

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,177	3,458	4,034	4,672
应收账款及票据	444	345	382	403
预付款项	139	91	92	93
存货	892	784	863	912
其他流动资产	275	204	218	198
流动资产合计	4,927	4,883	5,590	6,279
长期股权投资	278	471	471	471
固定资产	1,289	1,306	1,312	1,317
无形资产	286	285	284	284
非流动资产合计	2,011	2,370	2,379	2,395
资产合计	6,939	7,253	7,969	8,674
短期借款	14	14	14	14
应付账款及票据	438	380	407	431
其他流动负债	903	838	912	961
流动负债合计	1,355	1,233	1,333	1,405
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	133	88	88	87
非流动负债合计	133	88	88	87
负债合计	1,488	1,321	1,421	1,492
股本	1,592	1,592	1,592	1,592
少数股东权益	123	131	138	147
股东权益合计	5,450	5,932	6,548	7,181
负债和股东权益合计	6,939	7,253	7,969	8,674

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.86	-7.66	10.71	5.58
EBIT 增长率	5.44	-3.00	23.19	5.10
净利润增长率	6.06	9.97	9.37	5.97
盈利能力 (%)				
毛利率	39.76	43.12	43.47	43.40
净利润率	18.66	22.22	21.95	22.03
总资产收益率 ROA	18.70	19.67	19.58	19.06
净资产收益率 ROE	24.36	24.59	24.35	23.51
偿债能力				
流动比率	3.64	3.96	4.19	4.47
速动比率	2.80	3.19	3.42	3.70
现金比率	2.34	2.81	3.03	3.32
资产负债率 (%)	21.45	18.21	17.83	17.21
经营效率				
应收账款周转天数	23.32	20.00	20.00	20.00
存货周转天数	77.69	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	1.04	0.90	0.93	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.90	0.98	1.04
每股净资产	3.35	3.64	4.03	4.42
每股经营现金流	0.96	1.01	1.08	1.18
每股股利	0.60	0.60	0.65	0.70
估值分析				
PE	19	18	16	15
PB	4.7	4.3	3.9	3.6
EV/EBITDA	13.39	13.71	11.21	10.64
股息收益率 (%)	3.82	3.82	4.12	4.46

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,311	1,434	1,568	1,662
折旧和摊销	152	158	180	194
营运资金变动	16	179	-55	-7
经营活动现金流	1,531	1,603	1,717	1,875
资本开支	-205	-269	-183	-204
投资	150	0	0	0
投资活动现金流	-104	-324	-183	-204
股权募资	98	0	0	0
债务募资	0	7	0	0
筹资活动现金流	-874	-1,001	-960	-1,035
现金净流量	559	280	577	638

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