

**公司披露 2023 年报:** 实现收入 63.78 亿, yoy-8.27%, 归母净利 14.32 亿, yoy+10.4%; 综合毛利率 44.32%, 同比提高 4.56pct; 扣非后净利率 20%; 期末资产负债率 21.15%。摊薄 roe 25.61%, 提高 1.25pct。23Q4 实现收入 26.32 亿, yoy-5.67%, 扣非净利 4.28 亿。

**零售优先, 毛利率稳中有升, 不靠价格战、落实高质量经营**

**①持续零售优先、支撑整体盈利水平。**拳头产品 PPR 收入占比 46.88%, 毛利率 58.08%, 同比+6.33pct。
 **②零售价格体系稳定、充分享受原材料红利。**2023 年产品价格的不利因素包括地产颓势、成本走低、竞争加剧, 极易引起价格战, 但公司始终坚持零售价格稳定、推陈出新, 综合销售毛利率提高 4.56pct, 横向对比稀缺性强。
 **③长期角度, 与品牌定位高端、先发优势有关, 不轻易变动价格体系、呵护品牌力。**短期角度, 同心圆产品体系配合下, 综合输出优势明显。

**2024 年收入目标 73 亿、增速 14.5%, 并购贡献+提振信心; 2023 年收入下降预计主因前期零售去库、以及主动控制工程风险**

分产品看, 表现最突出是**其他产品**, 实现收入 9.1 亿, 收入占比 14%, 同比增速 35%, 得益于同心圆配套率不断提升, 以及收购的浙江可瑞、合信方园的收入归类到其他产品。**PPR 产品**收入下滑近 9%, 较上半年降幅收窄。**PE 产品**收入下滑 14%、降幅大于整体, 我们预计与市政工程的风控有关。**PVC 产品**收入下滑 18%, 我们预计与产品原材料大幅下降、PVC 格局偏弱有关。其他业务下滑 60%主因原材料销售减少。

**收入占比角度,** PPR/PE/PVC 分别占比 47%、24%、14%。**分地区看,** 东北、华北均呈现超过 13%的降幅, 我们预计与北方地区工程业务风控有关; 占比最大的华东地区 (52%) 下滑 6%, 小于整体降幅; 境外微增 2.05%, 但整体占比较小, 仅为 4.4%。

**下行期背靠优质报表、加大投入、加速扩大份额, 23 年零售市占率提高 3 个 pct**

公司期间费用率合计 19.83%, 同比+3.2pct, 其中: ①**销售费用**同比+10.87%, 费用率 13.03%、同比+2.25pct, 主因销售人员/销售公司增加, 加大了售后服务投入 (销售费用中占比 15%、同比+13%, 我们预计与同心圆业务服务加码有关), 加大推广宣传力度 (品宣费、维持经营场所费用、销售业务费分别同增 15%、34%、31%); ②**管理费用**费用 yoy+8.8%, 费用率 4.75%、同比+0.75pct, 主因占比 48%的职工薪酬提高 14%, 占比 19%的折摊增加 26%, 占比 14%的办公差旅增长 26%。③**财务费用**-7166 万, 费用率同比-0.25pct, 公司继续保持无长债, 短期借款仅 0.01 亿元。④**研发费用**同比+7%, 费用率 3.17%、同比+0.45pct, 公司强化布局产品技术升级, 同时设备更新降本增效, 巩固提升“星制造”。此外, 所得税率为 15.63%。

**财务报表一如既往健康, 进入高股息阵营**

期末应收账款及票据 5.52 亿元, 年初 4.44 亿。经营活动产生的现金流量净额 13.74 亿元, 上年同期 15.31 亿, 下降主因收入同比回落。期末货币资金 31.74 亿元, 上年同期 31.77 亿元。**加大分红比例至 87.8%** (近十年均值超 75%), 提高股息率至 5%以上 (据 2024 年 4 月 8 日收盘价计算)。

**投资建议:** 我们看好公司①高质量发展和高盈利能力, 是二手房时代复购率逻辑较强的建材品种; 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 2024-2026 年归母净利润为 15.0、16.7、18.4 亿元, 现价对应 PE 为 17、15、13 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,378	7,300	8,118	9,003
增长率 (%)	-8.3	14.5	11.2	10.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,432	1,503	1,666	1,839
增长率 (%)	10.4	4.9	10.9	10.4
每股收益 (元)	0.90	0.94	1.05	1.16
PE	17	17	15	13
PB	4.4	4.3	4.0	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 8 日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**15.58 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 年业绩快报点评: Q4 表现超预期, 稀缺的高 ROE 资产-2024/03/02
- 2.伟星新材 (002372.SZ) 2023 年三季报点评: 毛利率超预期大幅改善, 持续高质量经营-2023/10/29
- 3.伟星新材 (002372.SZ) 事件点评: 大系统, 更进一步-2023/09/20
- 4.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
- 5.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

## 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	7,300	8,118	9,003
营业成本	3,552	4,129	4,596	5,106
营业税金及附加	61	73	81	90
销售费用	831	913	1,015	1,125
管理费用	303	343	382	423
研发费用	202	217	242	268
EBIT	1,481	1,685	1,869	2,064
财务费用	-72	-37	-40	-44
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	187	73	81	90
营业利润	1,735	1,795	1,990	2,198
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	1,732	1,795	1,990	2,198
所得税	271	272	301	332
净利润	1,461	1,524	1,689	1,865
归属于母公司净利润	1,432	1,503	1,666	1,839
EBITDA	1,652	1,861	2,052	2,246

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,174	3,394	3,725	4,080
应收账款及票据	552	539	599	664
预付款项	106	121	135	150
存货	1,015	1,075	1,197	1,330
其他流动资产	206	243	257	273
流动资产合计	5,054	5,372	5,913	6,497
长期股权投资	234	234	234	234
固定资产	1,296	1,343	1,374	1,395
无形资产	363	363	363	363
非流动资产合计	2,238	2,235	2,232	2,235
资产合计	7,292	7,607	8,146	8,732
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	497	502	558	620
其他流动负债	963	1,064	1,176	1,297
流动负债合计	1,461	1,567	1,735	1,919
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	82	82	82	82
非流动负债合计	82	82	82	82
负债合计	1,542	1,648	1,817	2,000
股本	1,592	1,592	1,592	1,592
少数股东权益	155	177	200	226
股东权益合计	5,749	5,959	6,329	6,732
负债和股东权益合计	7,292	7,607	8,146	8,732

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	14.45	11.20	10.90
EBIT 增长率	-1.02	13.76	10.92	10.42
净利润增长率	10.40	4.90	10.85	10.43
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	44.32	43.44	43.39	43.29
净利润率	22.46	20.58	20.52	20.43
总资产收益率 ROA	19.64	19.75	20.45	21.06
净资产收益率 ROE	25.61	25.99	27.18	28.27
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.46	3.43	3.41	3.39
速动比率	2.59	2.55	2.53	2.52
现金比率	2.17	2.17	2.15	2.13
资产负债率 (%)	21.15	21.67	22.31	22.91
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	28.08	26.84	25.19	25.22
存货周转天数	96.65	91.15	88.98	89.07
总资产周转率	0.90	0.98	1.03	1.07
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.90	0.94	1.05	1.16
每股净资产	3.51	3.63	3.85	4.09
每股经营现金流	0.86	1.03	1.10	1.20
每股股利	0.80	0.83	0.92	1.01
<b>估值分析</b>				
PE	17	17	15	13
PB	4.4	4.3	4.0	3.8
EV/EBITDA	13.10	11.63	10.55	9.64
股息收益率 (%)	5.13	5.32	5.90	6.51

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,461	1,524	1,689	1,865
折旧和摊销	171	176	182	182
营运资金变动	-98	7	-42	-45
经营活动现金流	1,374	1,635	1,750	1,913
资本开支	-380	-168	-175	-180
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-1,135	-95	-94	-90
股权募资	9	0	0	0
债务募资	-3	0	0	0
筹资活动现金流	-1,226	-1,320	-1,325	-1,468
现金净流量	-985	219	332	355

## 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