

## 伟星新材(002372.SZ)

## 品类区域拓展均具亮点，全年目标双位数增长

## 推荐 (维持)

股价:23元

## 主要数据

行业	建材
公司网址	www.vasen.com
大股东/持股	伟星集团有限公司/37.90%
实际控制人	章卡鹏,张三云
总股本(百万股)	1,592
流通A股(百万股)	1,454
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	366
流通A股市值(亿元)	334
每股净资产(元)	3.35
资产负债率(%)	21.5

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】伟星新材(002372.SZ)\*事项点评\*全年业绩逆势增长，零售龙头行稳致远\*推荐20230228

## 证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
BQV514  
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑南宏 投资咨询资格编号  
S1060521120001  
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2022年度年报，全年实现营收69.5亿元，同比增8.9%，归母净利润13.0亿元，同比增6.1%；其中四季度营收27.9亿元，同比增18.2%，归母净利润5.3亿元，同比增17.3%。公司拟每10股派发现金红利6.0元（含税）。

## 平安观点:

- **全年业绩逆势增长，零售龙头经营韧性强。**尽管受疫情与地产需求萎缩双重冲击，公司2022年营收仍同比增8.9%、归母净利润增长6.1%，彰显较强的抗风险能力。尤其四季度疫情影响较大背景下，公司业绩仍实现良好增长，除了受益原材料价格下行、年底公司积极促销（四季度毛利率环比降3.8pct至39.5%）、同心圆战略推进，更重要在于管理层较强的市场应对能力与公司品牌、渠道实力。全年毛利率39.8%、同比持平，期间费率同比降0.2pct至16.6%，经营利润率保持稳健。
- **防水净水延续高增，西部业务拓展良好。**分产品看，PPR管、PE管、PVC管、防水等其他产品2022年收入分别为32.9亿元、17.8亿元、11.0亿元、6.8亿元，同比增长6.4%、3.7%、7.9%、64.8%，其中防水、净水业务在“同心圆”策略全力拓展下，逐步成为新的增长引擎。分区域看，西部、华东、华中地区收入分别增长13.2%、7.9%、7.0%，优于华南、华北等区域，其中西部地区增长较为亮眼。分渠道看，直销收入16.5亿元，同比降14.9%，经销收入53.0亿元，同比增19.3%，经销模式增长良好。
- **现金流保持稳健增长，收现比维持100%以上。**期内销售商品、提供劳务收到的现金为74.8亿元，同比增3.3%，收现比107.6%、维持100%以上；购买商品、接受劳务支付的现金为42.2亿元，同比降2.3%，付现比100.8%，同比降11.5pct；经营活动产生的现金流量净额15.3亿元，同比降3.9%，整体保持良好。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,388	6,954	7,824	8,557	9,234
YOY(%)	25.1	8.9	12.5	9.4	7.9
净利润(百万元)	1,223	1,297	1,591	1,852	2,041
YOY(%)	2.6	6.1	22.6	16.4	10.2
毛利率(%)	39.8	39.8	40.1	40.1	40.0
净利率(%)	19.2	18.7	20.3	21.6	22.1
ROE(%)	24.9	24.4	27.8	29.9	30.5
EPS(摊薄/元)	0.77	0.81	1.00	1.16	1.28
P/E(倍)	29.9	28.2	23.0	19.8	17.9
P/B(倍)	7.5	6.9	6.4	5.9	5.5

- **行业需求逐步回暖，公司收入目标两位数增长。**随着经济、收入预期等逐步改善，春节以来各地楼市明显回暖，新房竣工亦明显增长，装修需求释放利于管材等需求恢复。在此背景下，公司提出2023年坚定“大服务、大系统、大客户”的转型方向，继续深耕零售、加速市占率提升，市政工程稳中求进、提升市场份额及盈利水平，建筑工程以“风险控制第一”为前提、聚焦优质客户，全年目标76.5亿元，同比增10%，成本及费用力争控制在59.5亿元左右，对应利润总额17亿元，同比增11%，彰显良好发展信心。
- **投资建议：**考虑行业逐步回暖、公司经营韧性超出此前预期，上调2023-2024年盈利预测，预计归母净利润分别为15.9亿元、18.5亿元，原预测为13.5亿元、14.6亿元，并新增2025年预测为20.4亿元，当前市值对应PE为23.0倍、19.8倍、17.9倍。我们认为公司品牌、服务、渠道竞争力强，“同心圆”战略拓宽成长空间，管理团队能力突出，未来发展值得期待，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 若后续房地产复苏程度不及预期，将对公司业务拓展形成不利影响。2) 若后续油价继续上升，或将导致公司原材料成本上升、制约盈利水平。3) 防水、净水业务与塑料管道在产品性能、服务工序以及消费认知等方面存在差异，尤其是新产品获得消费者认可所需时间可能较长，业务拓展存在不及预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4927	5571	6278	7018
现金	3177	3609	4130	4698
应收票据及应收账款	524	589	645	696
其他应收款	95	107	117	126
预付账款	139	156	170	184
存货	892	997	1092	1180
其他流动资产	101	113	124	134
<b>非流动资产</b>	2011	1926	1840	1761
长期投资	278	278	278	278
固定资产	1299	1258	1216	1173
无形资产	286	271	257	243
其他非流动资产	148	119	89	67
<b>资产总计</b>	6939	7498	8119	8779
<b>流动负债</b>	1355	1502	1643	1774
短期借款	14	0	0	0
应付票据及应付账款	438	490	537	580
其他流动负债	903	1012	1106	1194
<b>非流动负债</b>	133	131	129	126
长期借款	10	8	6	3
其他非流动负债	123	123	123	123
<b>负债合计</b>	1488	1633	1772	1900
少数股东权益	123	140	159	181
股本	1592	1592	1592	1592
资本公积	472	471	471	471
留存收益	3263	3661	4124	4634
<b>归属母公司股东权益</b>	5327	5725	6188	6698
<b>负债和股东权益</b>	6939	7498	8119	8779

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1527	1551	1808	1982
净利润	1311	1608	1871	2062
折旧摊销	148	85	86	79
财务费用	-60	-92	-106	-121
投资损失	17	-2	-2	-2
营运资金变动	-18	-52	-44	-40
其他经营现金流	129	4	4	4
<b>投资活动现金流</b>	-104	-2	-2	-2
资本支出	132	0	-0	-0
长期投资	150	0	0	0
其他投资现金流	-385	-2	-2	-2
<b>筹资活动现金流</b>	-874	-1118	-1285	-1412
短期借款	14	-14	0	0
长期借款	3	-2	-2	-2
其他筹资现金流	-891	-1101	-1283	-1410
<b>现金净增加额</b>	555	431	521	568

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6954	7824	8557	9234
营业成本	4189	4684	5129	5543
税金及附加	58	62	68	73
营业费用	750	822	813	831
管理费用	278	313	300	323
研发费用	189	196	205	212
财务费用	-60	-92	-106	-121
资产减值损失	-29	0	0	0
信用减值损失	-9	-9	-9	-10
其他收益	38	38	38	38
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-17	2	2	2
资产处置收益	0	2	2	2
<b>营业利润</b>	1533	1874	2181	2405
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	1535	1876	2183	2407
所得税	224	269	312	344
<b>净利润</b>	1311	1608	1871	2062
少数股东损益	14	17	19	21
<b>归属母公司净利润</b>	1297	1591	1852	2041
EBITDA	1623	1869	2163	2365
EPS (元)	0.81	1.00	1.16	1.28

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	8.9	12.5	9.4	7.9
营业利润(%)	6.4	22.3	16.4	10.2
归属于母公司净利润(%)	6.1	22.6	16.4	10.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	39.8	40.1	40.1	40.0
净利率(%)	18.7	20.3	21.6	22.1
ROE(%)	24.4	27.8	29.9	30.5
ROIC(%)	26.3	27.9	30.3	31.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	21.5	21.8	21.8	21.6
净负债比率(%)	-57.9	-61.4	-65.0	-68.3
流动比率	3.6	3.7	3.8	4.0
速动比率	2.8	2.9	3.0	3.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	13.3	13.3	13.3	13.3
应付账款周转率	9.56	9.56	9.56	9.56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.81	1.00	1.16	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.97	1.14	1.24
每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.60	3.89	4.21
<b>估值比率</b>				
P/E	28.2	23.0	19.8	17.9
P/B	6.9	6.4	5.9	5.5
EV/EBITDA	21.0	19.7	16.9	15.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所



## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033