

# 伟星新材 (002372)

## 2022 年年报点评：零售模式显韧性，收入及业绩逆势增长

买入（维持）

2023 年 04 月 21 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

证券分析师 任婕

执业证书：S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

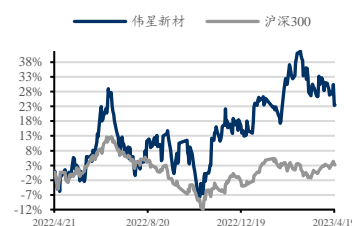
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	6,954	8,034	9,178	10,343
同比	9%	16%	14%	13%
归属母公司净利润（百万元）	1,297	1,618	1,888	2,123
同比	6%	25%	17%	12%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.81	1.02	1.19	1.33
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.34	22.72	19.48	17.32

关键词：#业绩超预期

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营收 69.54 亿元，同比增长 8.86%；归母净利 12.97 亿元，同比增长 6.06%。其中，单 Q4 营收 27.90 亿元，同比增长 18.18%；归母净利 5.28 亿元，同比增长 17.33%。
- **Q4 收入增长超预期，防水、净水等同心圆产品快速放量。**分季度来看，公司 2022Q1-Q4 营收增速分别为+12.21%/+0.39%/+1.31%/+18.18%，Q4 加大营销推广力度收入高增。分产品来看，塑料管道产品稳健增长，其他产品营收 6.76 亿元，同比增长 64.82%，主要系防水、净水产品销售增幅较大，同时收购新加坡捷流公司增加营业收入归类到其他产品所致。未来公司将在管道业务持续加强空白、薄弱区域开发；防水和净水业务继续加快布局，提升配套率。
- **零售模式为主经营韧性凸显，PVC 产品毛利率修复。**2022 年公司销售毛利率 39.76%，同比基本持平，其中 PVC 管道毛利率 15.14%，同比提升 3.27 个百分点，成本下行毛利率修复明显。公司销售净利率 18.85%，同比下降 0.38 个百分点。期间费用率方面，2022 年公司销售费用率 10.78%，同比变动+1.43pct，其中售后服务费 1.13 亿元，同比增加 8434 万元，主要系公司 2022 年 Q4 加大营销力度；管理费用率 4.00%，同比变动-1.29pct；研发费用率 2.72%，同比变动-0.17pct；财务费用率-0.87%，同比变动-0.15pct，主要系本期收到利息收入增加所致。此外，2022 年公司资产减值损失 2924 万元，投资净损失 1741 万元。
- **经营质量持续优异。**公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额为 15.31 亿元，同比下滑 3.94%；单 Q4 经营活动现金流量净额为 8.49 亿元，同比增长 23.42%。1) 收现比：2022 年公司收现比 107.60%，同比略降 5.82 个百分点，2022 年公司应收账款余额 4.44 亿元，同比增长 25.73%，主要系本期收购新加坡捷流公司并表所致。2) 付现比：2022 年公司付现比 100.81%，同比下降 11.55pct。2022 年末公司存货余额 8.92 亿元，同比下降 3.82%。
- **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、空白市场扩张以及同心圆产品延伸；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。随着地产需求端信心修复以及疫后家装消费场景修复，基本维持 2023-2024 年的归母净利润预计为 16.18/18.88 亿元，新增 2025 年归母净利润预计为 21.23 亿元，分别同比+25%/+17%/+12%，对应 PE 分别为 23X/19X/17X，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)	23.00
一年最低/最高价	16.88/26.66
市净率(倍)	6.87
流通 A 股市值(百万元)	33,432.08
总市值(百万元)	36,617.79

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.35
资产负债率(% ,LF)	21.45
总股本(百万股)	1,592.08
流通 A 股(百万股)	1,453.57

### 相关研究

《伟星新材(002372)：2022 年业绩快报点评：Q4 业绩超预期，深耕零售》

2023-02-28

《伟星新材(002372)：升级迭代，疫后有望双击》

2022-12-12

## 1. 伟星新材：零售模式显韧性，收入及业绩逆势增长

事件：公司发布 2022 年年度报告。2022 年公司实现营业总收入 69.54 亿元，同比增长 8.86%；实现归母净利润 12.97 亿元，同比增长 6.06%；实现扣非归母净利润 12.68 亿元，同比增长 7.04%。其中，2022Q4 单季营业收入为 27.90 亿元，同比增长 18.18%；归母净利润为 5.28 亿元，同比增长 17.33%。

### 1.1. Q4 收入增长超预期，防水、净水等同心圆产品快速增长

分产品来看，防水、净水等产品快速放量。PPR 管材管件营收 32.85 亿元，同比增长 6.43%；PE 管材管件营收 17.81 亿元，同比增长 3.69%；PVC 管材管件营收 10.99 亿元，同比增长 7.93%；其他产品营收 6.76 亿元，同比增长 64.82%，主要系防水、净水产品销售增幅较大，同时收购新加坡捷流公司增加营业收入归类到其他产品所致；其他业务营收 1.14 亿元，同比下滑 27.02%。

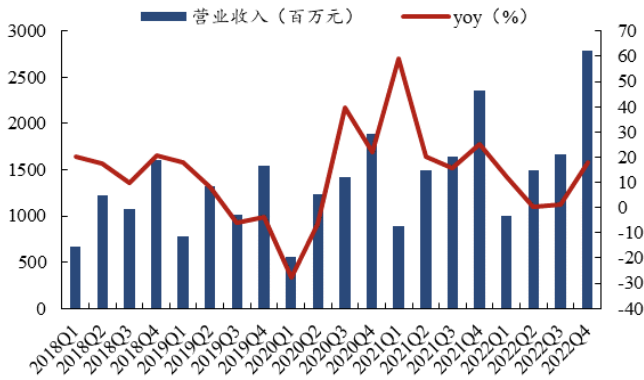
分季度来看，Q4 加大营销推广力度收入高增。公司 2022Q1-Q4 营收增速分别为 +12.21%/+0.39%/+1.31%/+18.18%，Q2-Q3 疫情影响收入增速放缓，但仍然保持韧性；Q4 收入同比增幅较大，主要由于 Q4 公司加大营销推广力度。

分地区来看，跨区域稳健开拓，境外收入快速增长。占比最高的华东地区维持稳健，2022 年收入同比增长 7.88%，得益于公司同心圆产品的快速推广，华东区域的配套率快速提升，对华东区域的整体收入有一定贡献；公司持续推进跨区域扩张，西部地区营收同比增长 13.16%，跨区域扩张效果较好。境外业务来看，2022 年实现收入 2.77 亿元，同比增长 74.37%，主要系公司收购新加坡捷流公司并加大东南亚市场拓展力度增加境外收入所致。

分渠道来看，零售渠道逆势稳健增长。公司 2022 年经销业务收入同比增长 19.25%，占比达到 76.26%；直销业务收入同比下滑 14.94%，占比为 23.74%。

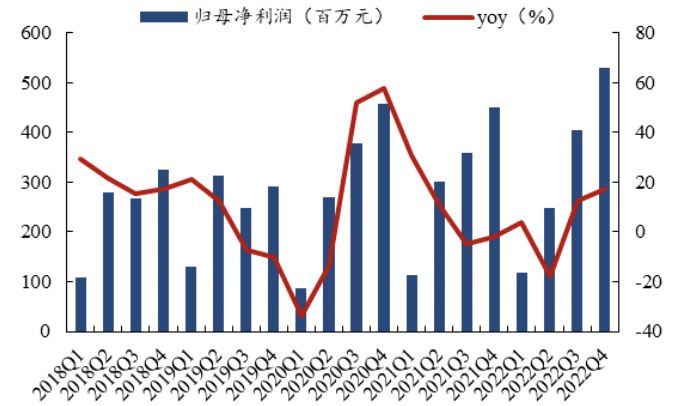
未来公司仍然将深耕零售，加速市占率提升，同时加大新品开发和市场开拓力度。管道业务聚焦渠道下沉，加强空白、薄弱区域开发，提升市占率；防水业务加快渠道内外布局，抢占行业地位；净水业务借力渠道，打造全屋净水解决方案，破局增长。

图1: 伟星新材单季度营业收入变动情况 (百万元)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图2: 伟星新材单季度归母净利润变动情况 (百万元)



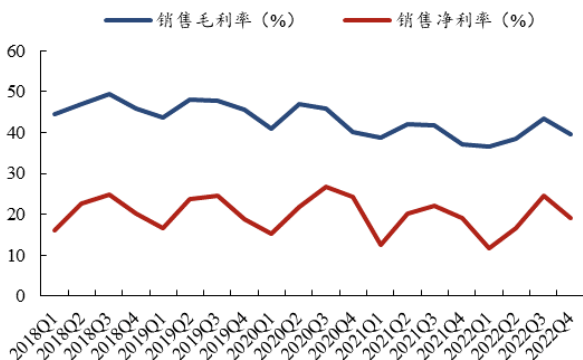
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

## 1.2. 零售模式为主经营韧性凸显, PVC 产品毛利率修复

2022 年公司销售毛利率 39.76%，同比基本持平。分季度看，2022Q1-Q4 销售毛利率分别为 36.56%/38.53%/43.31%/39.46%。分产品看，公司 PPR 管道毛利率 54.62%，同比下滑 0.53 个百分点；PE 管道毛利率 30.66%，同比下滑 0.67 个百分点；PVC 管道毛利率 15.14%，同比提升 3.27 个百分点，成本下行毛利率修复明显。

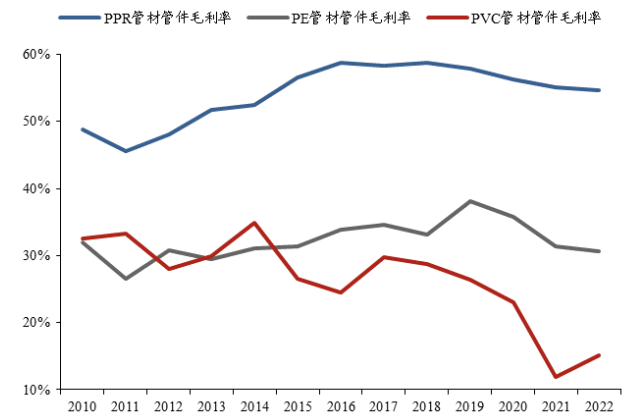
2022 年公司销售净利率 18.85%，同比下降 0.38 个百分点。期间费用率方面，2022 年公司销售费用率 10.78%，同比变动+1.43pct，其中售后服务费 1.13 亿元，同比增加 8434 万元，主要系公司 2022 年 Q4 加大营销力度，2022Q4 销售费用率 11.97%，同比变动+3.98pct；管理费用率 4.00%，同比变动-1.29pct，主要系股权激励费用较 21 年同期减少；研发费用率 2.72%，同比变动-0.17pct；财务费用率-0.87%，同比变动-0.15pct，主要系本期收到利息收入增加所致。此外，2022 年公司资产减值损失 2924 万元，投资净损失 1741 万元。

图3: 伟星新材单季度毛利率及净利率变动情况



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图4: 伟星新材分业务毛利率变动情况

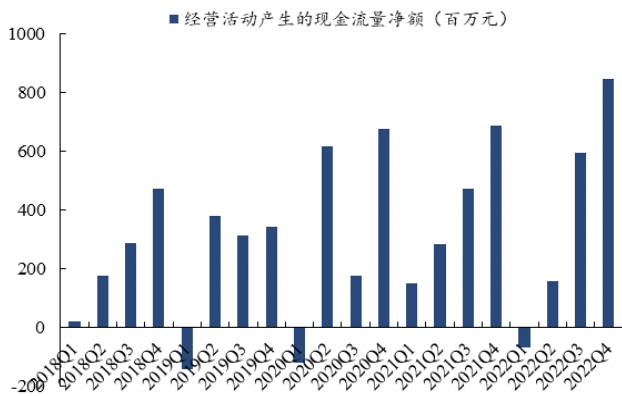


数据来源: WIND, 东吴证券研究所

### 1.3. 经营性现金流维持优异水平

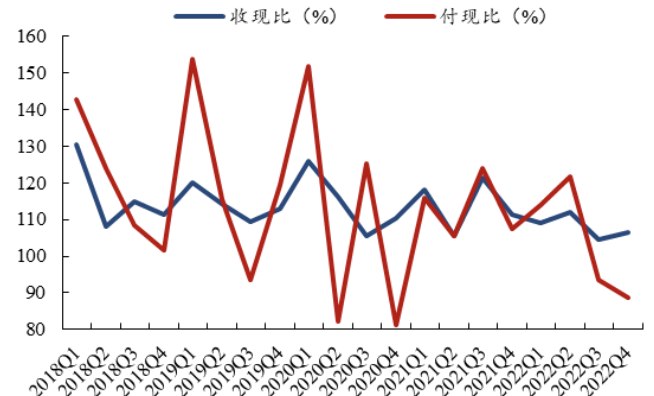
公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额为 15.31 亿元，同比下滑 3.94%；单 Q4 经营活动现金流量净额为 8.49 亿元，同比增长 23.42%。1) 收现比：2022 年公司收现比 107.60%，同比略降 5.82 个百分点，2022 年公司应收账款余额 4.44 亿元，同比增长 25.73%，主要系本期收购新加坡捷流公司并表所致。2) 付现比：2022 年公司付现比 100.81%，同比下降 11.55pct。2022 年末公司存货余额 8.92 亿元，同比下降 3.82%。

图5：伟星新材经营性现金流量净额变动情况（百万元）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图6：伟星新材收现比、付现比变动情况



数据来源：WIND，东吴证券研究所

## 2. 盈利预测及投资建议

公司持续推进“双轮驱动”战略落地，零售端强化渠道下沉、空白市场扩张以及同心圆产品延伸；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。随着地产需求端信心修复以及疫后家装消费场景修复，基本维持 2023-2024 年的归母净利润预计为 16.18/18.88 亿元，新增 2025 年归母净利润预计为 21.23 亿元，分别同比+25%/+17%/+12%，对应 PE 分别为 23X/19X/17X，维持“买入”评级。

## 3. 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。



## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,927</b>	<b>5,796</b>	<b>6,655</b>	<b>7,988</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,954</b>	<b>8,034</b>	<b>9,178</b>	<b>10,343</b>
货币资金及交易性金融资产	3,177	3,554	4,206	5,265	营业成本(含金融类)	4,189	4,805	5,478	6,200
经营性应收款项	662	715	828	936	税金及附加	58	67	76	86
存货	892	1,316	1,471	1,631	销售费用	750	791	881	983
合同资产	0	0	0	0	管理费用	278	317	349	383
其他流动资产	196	211	151	157	研发费用	189	227	252	284
<b>非流动资产</b>	<b>2,011</b>	<b>2,216</b>	<b>2,391</b>	<b>2,506</b>	财务费用	-60	-89	-95	-106
长期股权投资	278	428	578	678	加:其他收益	38	40	46	52
固定资产及使用权资产	1,299	1,334	1,360	1,378	投资净收益	-17	0	0	0
在建工程	65	92	98	102	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	286	279	272	265	减值损失	-38	-12	-15	-15
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	<b>营业利润</b>	<b>1,533</b>	<b>1,946</b>	<b>2,267</b>	<b>2,550</b>
其他非流动资产	67	67	67	67	营业外净收支	2	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>6,939</b>	<b>8,012</b>	<b>9,047</b>	<b>10,495</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,535</b>	<b>1,947</b>	<b>2,268</b>	<b>2,551</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,355</b>	<b>1,740</b>	<b>2,005</b>	<b>2,464</b>	减:所得税	224	304	352	395
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	15	15	15	<b>净利润</b>	<b>1,311</b>	<b>1,643</b>	<b>1,916</b>	<b>2,155</b>
经营性应付款项	438	658	780	1,087	减:少数股东损益	14	25	29	32
合同负债	409	480	548	620	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,297</b>	<b>1,618</b>	<b>1,888</b>	<b>2,123</b>
其他流动负债	493	587	662	742	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	1.02	1.19	1.33
非流动负债	133	133	133	133	EBIT	1,497	1,828	2,141	2,407
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,649	1,974	2,296	2,572
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.76	40.20	40.31	40.05
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	18.66	20.14	20.57	20.53
其他非流动负债	123	123	123	123	收入增长率(%)	8.86	15.54	14.23	12.69
<b>负债合计</b>	<b>1,488</b>	<b>1,874</b>	<b>2,138</b>	<b>2,597</b>	归母净利润增长率(%)	6.06	24.73	16.63	12.47
归属母公司股东权益	5,327	5,990	6,731	7,689					
少数股东权益	123	148	177	209					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,450</b>	<b>6,138</b>	<b>6,908</b>	<b>7,898</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,939</b>	<b>8,012</b>	<b>9,047</b>	<b>10,495</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,531	1,682	2,129	2,505	每股净资产(元)	3.35	3.76	4.23	4.83
投资活动现金流	-104	-389	-359	-299	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	-874	-957	-1,148	-1,167	ROIC(%)	24.54	26.52	27.63	27.38
现金净增加额	559	336	622	1,039	ROE-摊薄(%)	24.36	27.02	28.04	27.61
折旧和摊销	152	145	155	165	资产负债率(%)	21.45	23.39	23.64	24.74
资本开支	-205	-199	-179	-179	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.34	22.72	19.48	17.32
营运资本变动	-18	-199	-93	96	P/B(现价)	6.90	6.14	5.46	4.78

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

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

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>

