

➤ **公司披露 2022 年报：**实现营收 69.54 亿元，同比+8.86%，归母净利 12.97 亿元，同比+6.06%，扣非后归母净利 12.68 亿元，同比+7.04%。其中，22Q4 实现营收 27.90 亿元，同比+18.18%，归母净利 5.28 亿元，同比+17.33%，扣非后归母净利 5.31 亿元，同比+20.47%。综合毛利率 39.76%，同比-0.03pct，净利率 18.85%，同比-0.38pct。

➤ **分产品看，全系增长，同心圆、捷流贡献明显：**2022 年公司主打产品 PPR 占比 47.24%，同比-1.08pct，PE 占比 25.61%，同比-1.28pct，PVC 占比 15.80%，同比-0.14pct。PPR 收入同比+6.43%，PE 收入同比+3.69%，PVC 收入同比+7.93%（家装为主，同样考核配套率），传统主业收入增幅不及其他产品，因此虽然收入增长但占比下降。其他产品收入实现 6.76 亿，同比大幅+64.88%，占比提高 3.3pct 至 9.72%，主因防水、净水产品增幅明显、配套率提高以及并表新加坡捷流，营收归入其他产品。

➤ **分地区看，华东占比“半壁江山”、西部亮眼、境外高增：**2022 年华东收入贡献仍最大，占比 50.73%，同比-0.46pct，收入同比+7.88%，在上半年疫情影响下仍交出超行业增长答卷，我们预计同心圆在华东渗透更有优势。报告期内，西部地区占比 13.42%，收入同比+13.16%，除西部外其他区域收入增速均低于华东，例如华南占比 3.24%，收入同比+5.73%，华北占比 13.83%，收入同比+1.00%，华中占比 9.53%，收入同比+6.97%，东北占比 5.27%，收入同比+4.82%。境外方面，实现收入 2.77 亿，占比 3.98%，收入同比大幅+74.37%，主因收购捷流公司并表、加大东南亚市场拓展力度。

➤ **毛利率：**PPR、PE、PVC 业务毛利率分别为 54.62%、30.66%、15.14%，同比分别-0.53pct、-0.67pct、+3.26pct。2022 年 6 月以来 PPR、PVC 原材料价格呈现回落，成本压力逐季缓解。

➤ **现金流表现一如既往，持续高质量经营：**2022 年收现比 1.08（2019-2021 年分别 1.13、1.12、1.14），经营活动产生的现金流量净额 15.31 亿。年末应收账款 4.44 亿，去年同期 3.53 亿。期末货币资金 31.77 亿，上年同期 24.10 亿。公司继续保持无长债，财务费用为负，短期借款呈现 1400 万+，主要系收到的由客户开具的供应链融资工具作为质押向银行取得借款所致。

➤ **其他关注点包括：**①公司期间费用率合计 16.63%，同比-0.18pct，销售、管理、研发、财务费用率分别为 10.78%、4.00%、2.72%、-0.87%，同比+1.43pct、-1.29pct、-0.07pct、-0.15pct；其中，销售费用中，售后服务费同比大幅增长 291%，预计主因防水、净水体量增加、服务投入加大，管理费用中，股权激励费同比减少 5211 万元，对应比例 63%。②投资收益为-1741 万元，上年同期为-2560 万元。③22Q4 所得税率为 13.06%，22Q3 所得税率为 14.50%，21Q4 所得税率为 13.95%，相对稳定。④资产减值损失 2900 万+，主因存货跌价准备所致。⑤奋斗目标方面，2023 年公司营业收入目标力争达到 76.50 亿元，成本及费用力争控制在 59.50 亿元左右。⑥2023 年 4 月咖乐防水重庆基地举办开工仪式，防水开辟新基地体现新业务信心。

➤ **投资建议：**我们看好①公司消费属性平滑周期影响，持续保持高质量盈利，二手房+刚需逻辑兼具，受益面大，②以“水”为核心，同心圆扩品类加速、业绩贡献加速，③远眺国际，市场空间打开。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润 15.5、17.6 和 18.8 亿元，4 月 20 日股价对应动态 PE 分别为 24X、21X 和 19X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济下行风险；原材料价格波动的风险；疫情的负面影响。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6954	7650	9000	10200
增长率 (%)	8.9	10.0	17.6	13.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1297	1551	1762	1880
增长率 (%)	6.1	19.5	13.6	6.7
每股收益 (元)	0.81	0.97	1.11	1.18
PE	28	24	21	19
PB	6.9	6.2	5.4	4.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.00 元


分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

电话：15270997227

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

1.伟星新材 (002372.SZ) 2022 年业绩快报点评：Q4 收入超预期，零售 C 端领跑者-2023/02/28

2.伟星新材 (002372.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩超预期，毛利率、净利率同环比改善明显-2022/10/28

3.伟星新材 (002372.SZ) 2022 年半年报点评：收入逆势增长，同心圆高速推进-2022/08/17

4.伟星新材 (002372.SZ) 2022 年一季报点评：利润逆势增长，抗压能力凸显-2022/04/28

5.伟星新材 (002372.SZ) 2021 年年报点评：零售持续提升份额，防水净水加速成长-2022/03/31

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	6954	7650	9000	10200
营业成本	4189	4495	5365	6220
营业税金及附加	58	61	72	82
销售费用	750	803	945	1071
管理费用	278	321	378	428
研发费用	189	207	243	275
EBIT	1497	1816	2059	2194
财务费用	-60	-37	-45	-55
资产减值损失	-29	-31	-35	-41
投资收益	-17	0	0	0
营业利润	1533	1821	2069	2208
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1535	1823	2071	2210
所得税	224	264	300	320
净利润	1311	1559	1770	1889
归属于母公司净利润	1297	1551	1762	1880
EBITDA	1649	1835	2086	2221

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3177	3816	4631	5475
应收账款及票据	444	411	483	548
预付款项	139	112	123	137
存货	892	1015	1141	1322
其他流动资产	275	255	283	269
流动资产合计	4927	5610	6660	7751
长期股权投资	278	278	278	278
固定资产	1289	1310	1329	1349
无形资产	286	285	284	284
非流动资产合计	2011	2059	2081	2111
资产合计	6939	7669	8741	9863
短期借款	14	14	14	14
应付账款及票据	438	468	544	631
其他流动负债	903	998	1177	1350
流动负债合计	1355	1480	1735	1995
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	133	133	133	133
非流动负债合计	133	133	133	133
负债合计	1488	1613	1868	2128
股本	1592	1592	1592	1592
少数股东权益	123	131	140	149
股东权益合计	5450	6056	6873	7735
负债和股东权益合计	6939	7669	8741	9863

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	10.01	17.65	13.33
EBIT 增长率	5.44	21.31	13.42	6.55
净利润增长率	6.06	19.55	13.57	6.71
盈利能力 (%)				
毛利率	39.76	41.24	40.39	39.02
净利率	18.66	20.28	19.57	18.43
总资产收益率 ROA	18.70	20.23	20.15	19.06
净资产收益率 ROE	24.36	26.18	26.16	24.78
偿债能力				
流动比率	3.64	3.79	3.84	3.89
速动比率	2.80	2.96	3.05	3.10
现金比率	2.34	2.58	2.67	2.74
资产负债率 (%)	21.45	21.03	21.37	21.58
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	85.00	80.00	80.00
总资产周转率	1.04	1.05	1.10	1.10
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.97	1.11	1.18
每股净资产	3.35	3.72	4.23	4.76
每股经营现金流	0.96	1.04	1.14	1.21
每股股利	0.60	0.60	0.65	0.70
估值分析				
PE	28	24	21	19
PB	6.9	6.2	5.4	4.8
EV/EBITDA	20.30	17.89	15.34	14.04
股息收益率 (%)	2.61	2.61	2.81	3.04

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1311	1559	1770	1889
折旧和摊销	17	19	27	27
营运资金变动	16	41	-26	-38
经营活动现金流	1531	1658	1816	1929
资本开支	-205	-65	-47	-55
投资	150	0	0	0
投资活动现金流	-104	-65	-47	-55
股权募资	98	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-874	-956	-956	-1031
现金净流量	559	639	814	845

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。	公司评级	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