

伟星新材 (002372.SZ)

2022 年年报点评：深耕零售凸显韧性，双轮驱动成长可期

买入

核心观点

逆势增长凸显韧性，Q4 增速大幅提升。2022 年公司实现营业收入 69.54 亿元，同比+8.86%，归母净利润 12.97 亿元，同比+6.06%，扣非归母净利润 12.68 亿元，同比+7.04%，并拟 10 派 6 元（含税），EPS 为 0.82 元/股，收入利润逆势增长凸显韧性，其中 Q4 单季度实现营业收入 27.9 亿元，同比+18.18%，环比+67.98%，归母净利润 5.28 亿元，同比+17.33%，环比+30.74%，扣非归母净利润 5.31 亿元，同比+20.47%，环比+35.75%。

防水净水延续高增，海外拓展初见成效。分产品来看，2022 年全年实现管道销量 39.4 万吨，同比+18.34%，其中 PPR/PE/PVC 分别实现收入 32.9/17.8/11.0 亿元，同比+6.4%/+3.7%/+7.9%，收入占比 47.2%/25.6%/15.8%，毛利率分别为 54.6%/30.7%/15.1%，同比-0.53pct/-0.67pct/+3.26pct；同时，公司全力拓展“同心圆”产品链，其他产品收入 6.8 亿元，同比+64.8%，占比 9.7%，主要受益防水、净水产品增幅较大以及并表新加坡捷流贡献。分区域来看，核心区域保持韧性，华东地区同比+7.88%，占比 50.7%，薄弱市场布局持续推进，西部地区同比+13.2%，占比 13.4%，并积极加大海外市场拓展力度，海外收入 2.77 亿元，同比+74.4%，主因收购捷流公司并表以及加大东南亚市场拓展所致。

现金流保持优异，持续高质量发展。2022 年公司实现经营活动净现金流 15.31 亿元，同比-3.9%，其中 Q4 单季度 8.5 亿元，同比+23.4%，主要受益于工程业务端公司始终坚持“风险控制第一”的原则，聚焦优质客户和优质项目，实现健康发展。截至 2022 年末货币资金达 31.77 亿元，同比+31.8%，因收回东鹏合立投资及 2021 年末理财产品 1.64 亿元，在手现金充裕显著提升抗风险能力。

风险提示：地产竣工不及预期；新业务拓展不及预期；原材料价格大幅上涨

投资建议：深耕零售凸显韧性，双轮驱动成长可期，维持“买入”评级

公司作为家装管道龙头企业，聚焦核心通路和渠道下沉，加强空白、薄弱区域开发，多维度提升市占率，同时同心圆战略下防水、净水等新业务破局增长，有望提供新引擎，零售端中长期成长可期；工程端严控风险，聚焦优质客户与项目，加快结构调整，有望实现稳健增长。预计 23-25 年 EPS 分别为 0.97/1.11/1.25 元/股，对应 PE 为 23.8/20.8/18.5x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,388	6,954	7,898	8,874	9,779
(+/-%)	25.1%	8.9%	13.6%	12.4%	10.2%
净利润(百万元)	1223	1297	1545	1770	1989
(+/-%)	2.6%	6.1%	19.1%	14.5%	12.4%
每股收益(元)	0.77	0.81	0.97	1.11	1.25
EBIT Margin	21.5%	21.4%	22.1%	22.6%	23.1%
净资产收益率 (ROE)	24.9%	24.4%	26.7%	28.0%	28.8%
市盈率 (PE)	30.1	28.3	23.8	20.8	18.5
EV/EBITDA	25.3	23.5	20.4	17.9	16.0
市净率 (PB)	7.49	6.90	6.35	5.82	5.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

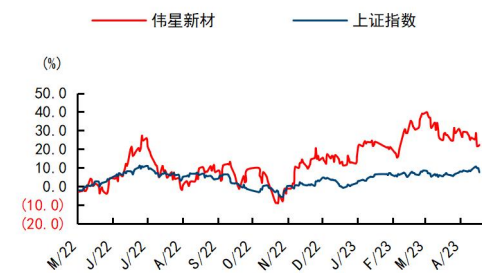
fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	23.10 元
总市值/流通市值	36777/33577 百万元
52 周最高价/最低价	26.66/16.88 元
近 3 个月日均成交额	154.96 百万元

市场走势



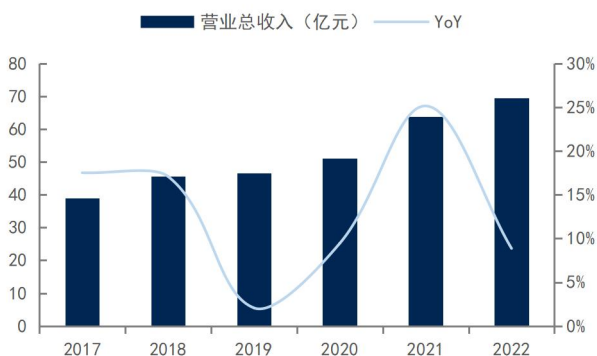
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《伟星新材 (002372.SZ) - 2022 年三季报点评：稳健成长有韧性，盈利能力改善明显》——2022-11-01
- 《伟星新材 (002372.SZ) - 2022 年中报点评：业绩阶段性承压，新品类拓展成效显著》——2022-08-19
- 《伟星新材 (002372.SZ) - 2022 一季报点评：收入稳健增长，成本上涨拖累短期盈利》——2022-04-29
- 《伟星新材 (002372.SZ) - 稳健的高质量成长，竞争优势持续巩固》——2022-04-01
- 《伟星新材-002372-2021 年中报点评：业绩稳健增长，新业务拓展成效显著》——2021-08-14

逆势增长凸显韧性，Q4 增速大幅提升。2022 年公司实现营业收入 69.54 亿元，同比+8.86%，归母净利润 12.97 亿元，同比+6.06%，扣非归母净利润 12.68 亿元，同比+7.04%，并拟 10 派 6 元（含税），EPS 为 0.82 元/股，收入利润逆势增长凸显韧性，其中 Q4 单季度实现营业收入 27.9 亿元，同比+18.18%，环比+67.98%，归母净利润 5.28 亿元，同比+17.33%，环比+30.74%，扣非归母净利润 5.31 亿元，同比+20.47%，环比+35.75%。

图1：伟星新材营业收入及同比增速



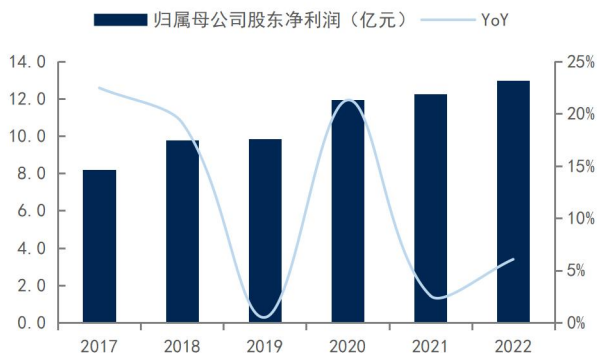
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：伟星新材单季营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：伟星新材归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

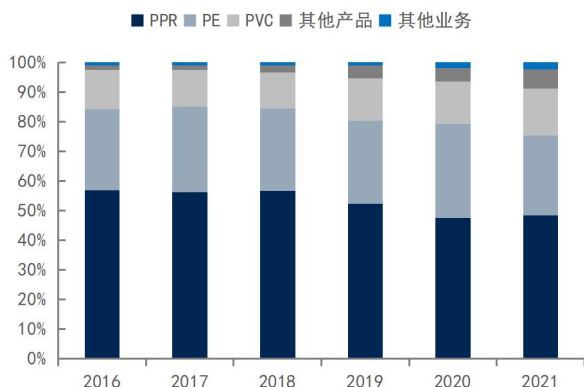
图4：伟星新材单季归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

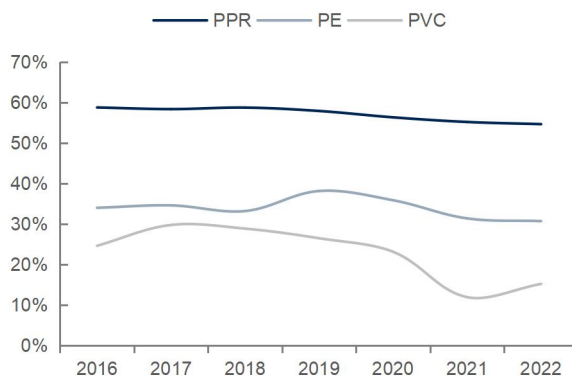
防水净水延续高增，海外拓展初见成效。分产品来看，2022 年全年实现管道销量 39.4 万吨，同比+18.34%，综合毛利率 39.8%，同比基本持平，其中 PPR/PE/PVC 分别实现收入 32.9/17.8/11.0 亿元，同比+6.4%/+3.7%/+7.9%，收入占比 47.2%/25.6%/15.8%，毛利率分别为 54.6%/30.7%/15.1%，同比-0.53pct/-0.67pct/+3.26pct，并全力拓展“同心圆”产品链，其他产品收入 6.8 亿元，同比+64.8%，占比 9.7%，主要受益防水、净水产品增幅较大及并表新加坡捷流贡献。分区域来看，核心区域保持韧性，华东地区同比+7.88%，占比 50.7%，薄弱市场布局持续推进，西部地区同比+13.2%，占比 13.4%，并积极加大海外市场拓展力度，海外收入 2.77 亿元，同比+74.4%，主因收购捷流公司并表以及加大东南亚市场拓展所致。

图5：伟星新材分产品收入结构



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

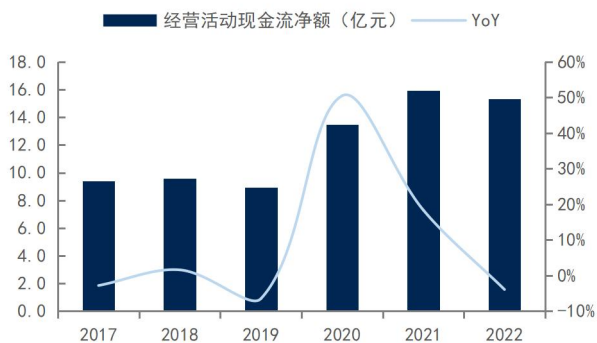
图6：伟星新材分产品毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

现金流保持优异，持续高质量发展。2022 年公司实现经营活动净现金流 15.31 亿元，同比-3.9%，其中 Q4 单季度 8.5 亿元，同比+23.4%，主要受益于工程业务端公司始终坚持“风险控制第一”的原则，聚焦优质客户和优质项目，实现健康发展。截至 2022 年末货币资金达 31.77 亿元，同比+31.8%，因收回东鹏合立投资及 2021 年末理财产品 1.64 亿元，在手现金充裕显著提升抗风险能力。

图7：伟星新材经营活动净现金流及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：伟星新材单季经营活动净现金流及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：深耕零售凸显韧性，双轮驱动成长可期，维持“买入”评级。公司作为家装管道龙头企业，聚焦核心通路和渠道下沉，加强空白、薄弱区域开发，多维度提升市占率，同时同心圆战略下防水、净水等新业务破局增长，有望提供新引擎，零售端中长期成长可期；工程端严控风险，聚焦优质客户与项目，加快结构调整，有望实现稳健增长。预计 23-25 年 EPS 分别为 0.97/1.11/1.25 元/股，对应 PE 为 23.8/20.8/18.5x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2410	3177	3511	3983	4390	营业收入	6388	6954	7898	8874	9779
应收款项	380	444	487	557	609	营业成本	3846	4189	4739	5280	5770
存货净额	1073	892	1169	1214	1375	营业税金及附加	48	58	63	71	78
其他流动资产	279	414	513	553	622	销售费用	597	750	829	932	1027
流动资产合计	4306	4927	5681	6307	6996	管理费用	338	278	312	349	383
固定资产	1322	1355	1411	1504	1641	研发费用	185	189	213	240	264
无形资产及其他	255	286	424	585	772	财务费用	(46)	(60)	(50)	(56)	(62)
投资性房地产	71	93	93	93	93	投资收益	(26)	(17)	0	0	0
长期股权投资	483	278	157	(6)	(148)	资产减值及公允价值变动	2	(29)	0	0	0
资产总计	6436	6939	7766	8483	9354	其他收入	(139)	(160)	(173)	(200)	(224)
短期借款及交易性金融负债	1	15	10	11	12	营业利润	1441	1533	1832	2099	2360
应付款项	385	438	487	548	596	营业外净收支	(2)	2	5	5	5
其他流动负债	1070	902	1169	1220	1381	利润总额	1440	1535	1837	2104	2365
流动负债合计	1456	1355	1666	1779	1989	所得税费用	211	224	276	316	355
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	14	16	19	21
其他长期负债	45	133	183	253	312	归属于母公司净利润	1223	1297	1545	1770	1989
长期负债合计	45	133	183	253	312	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1501	1488	1849	2032	2301	净利润	1223	1297	1545	1770	1989
少数股东权益	28	123	126	130	134	资产减值准备	(1)	32	3	2	3
股东权益	4907	5327	5791	6321	6918	折旧摊销	137	139	152	167	184
负债和股东权益总计	6436	6939	7766	8483	9354	公允价值变动损失	(2)	29	0	0	0
						财务费用	(46)	(60)	(50)	(56)	(62)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(160)	(34)	(52)	29	(10)
每股收益	0.77	0.81	0.97	1.11	1.25	其它	2	(29)	0	2	1
每股红利	0.50	0.61	0.68	0.78	0.87	经营活动现金流	1201	1435	1648	1969	2167
每股净资产	3.08	3.35	3.64	3.97	4.35	资本开支	0	(167)	(350)	(422)	(511)
ROIC	30%	28%	29%	32%	34%	其它投资现金流	(51)	164	0	0	0
ROE	25%	24%	27%	28%	29%	投资活动现金流	(12)	201	(228)	(260)	(369)
毛利率	40%	40%	40%	40%	41%	权益性融资	(5)	98	0	0	0
EBIT Margin	22%	21%	22%	23%	23%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	24%	23%	24%	24%	25%	支付股利、利息	(796)	(967)	(1081)	(1239)	(1392)
收入增长	25%	9%	14%	12%	10%	其它融资现金流	794	968	(5)	1	1
净利润增长率	3%	6%	19%	15%	12%	融资活动现金流	(803)	(869)	(1086)	(1238)	(1391)
资产负债率	24%	23%	25%	25%	26%	现金净变动	386	767	333	472	407
股息率	2.2%	2.6%	2.9%	3.4%	3.8%	货币资金的期初余额	2024	2410	3177	3511	3983
P/E	30.1	28.3	23.8	20.8	18.5	货币资金的期末余额	2410	3177	3511	3983	4390
P/B	7.5	6.9	6.4	5.8	5.3	企业自由现金流	0	1210	1231	1476	1582
EV/EBITDA	25.3	23.5	20.4	17.9	16.0	权益自由现金流	0	2178	1268	1525	1636

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032