

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.10
总股本/流通股本(亿股)	15.92 / 14.54
总市值/流通市值(亿元)	368 / 336
52周内最高/最低价	26.42 / 17.20
资产负债率(%)	21.5%
市盈率	28.17
第一大股东	伟星集团有限公司
持股比例(%)	37.9%

研究所

分析师: 丁士涛
SAC 登记编号: S1340522090005
Email: dingshitao@cnpsec.com
研究助理: 刘依然
SAC 登记编号: S1340122090020
Email: liuyiran@cnpsec.com

伟星新材(002372)

深耕零售韧性凸显，现金流一贯稳健优质

● 事件：

公司发布 2022 年度报告，2022 年实现营业收入 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%；扣非归母净利润 12.68 亿元，同比增长 7.04%。

2022 Q4 单季度实现营业收入 27.90 亿元，同比增长 18.18%；归母净利润 5.28 亿元，同比增长 17.33%；扣非归母净利润 5.31 亿元，同比增长 20.47%。

● 深耕零售韧性凸显，防水净水收入高增长

分业务来看，2022 年，公司 PPR/PE/PVC 管材管件分别实现收入 32.85/17.81/10.99 亿元，分别同比增长 6.43%/3.69%/7.93%。公司各类管材实现销量合计为 39.42 万吨，同比增长 18.34%；库存量为 4.44 万吨，同比下降 26.44%。分渠道来看，公司经销/直销渠道分别实现收入 53.03/16.51 亿元，分别同比+19.25%/-14.94%。2022 年，公司各类管材实现销量合计为 39.42 万吨，同比增长 18.34%；库存量为 4.44 万吨，同比下降 26.44%。2022 年，市政及基建工程开工受限放缓、房地产基本面筑底，塑料管道行业持续承压。公司营收保持韧性主要得益于：1) 零售端加速向空白及薄弱区域的市场拓展，并进一步下沉渠道，逆势提高市场占有率；2022 年公司在西部地区实现营收 9.33 亿元，同比增长 13.16%。2) 全力拓展“同心圆”产品链，纵深推进防水、净水等业务发展。2022 年，公司防水、净水等其他产品实现收入 6.76 亿元，同比增长 64.82%。同时，公司加速推进与新加坡捷流公司的团队与业务融合，依托其本土化优势，开发新的产品与市场；2022 年境外业务实现收入 2.77 亿元，同比增长 74.37%。

● PVC 管材毛利率改善，现金流一贯稳健优质

2022 年，公司销售毛利率为 39.96%，同比小幅下降 0.03 pct；分季度来看，2022 Q1-Q4 单季度毛利率分别为 36.56%/38.53%/43.31%/39.46%，分别同比-2.29/-3.64/1.42/2.27 pct。分业务来看，PPR/PE/PVC 管材管件毛利率分别为 54.62%/30.66%/15.14%，分别同比-0.53/-0.67/+3.26 pct。受益于 2022 H2 主要原材料聚氯乙烯价格明显下行，PVC 管件毛利率提升。费用率方面，2022 年，公司期间费用率为 16.63%，同比下降 0.18 pct；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.78%/4.00%/2.72%/-0.87%，分别同比+1.43/-1.29/-0.17/-0.15 pct。销售费用率增加主要由于售后服务费增加，售后服务费用/营业收入同比提高 1.18 pct 至 1.43%。2022 年，公司经营性现金净流量为 15.31 亿元，同比下降 3.94%；Q4 单季经营性现金净流量为 8.49 亿元，同比增长 23.42%；现金流保持一贯稳健优质。

● 盈利预测与投资建议

公司是国内塑料管材零售龙头，首创“星管家”服务，构筑牢固品牌壁垒；零售端现金流优质，为公司稳健成长护航。同时，净水、防水等新业务依托公司完善的营销渠道和高效的服务体系顺利实现放量，提供新的业绩增长引擎。我们维持 2023-2024 年原盈利预测并新增 2025 年预测值，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.50/18.21/19.94 亿元；EPS 分别为 0.97/1.14/1.25 元，当前股价对应 P/E 分别为 23.72/20.19/18.44 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

基建、房地产投资增速大幅下降风险；原材料价格大幅上涨风险；行业竞争加剧、市占率提升不及预期；防水、净水等新业务拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6954	7925	8787	9505
增长率(%)	8.86	13.97	10.87	8.18
EBITDA（百万元）	1648.53	1973.56	2315.11	2524.72
归属母公司净利润（百万元）	1297.48	1550.47	1821.33	1994.00
增长率(%)	6.06	19.50	17.47	9.48
EPS（元/股）	0.81	0.97	1.14	1.25
市盈率（P/E）	28.34	23.72	20.19	18.44
市净率（P/B）	6.90	6.50	5.85	5.26
EV/EBITDA	18.70	16.91	14.16	12.69

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	6954	7925	8787	9505	营业收入	8.9%	14.0%	10.9%	8.2%
营业成本	4189	4745	5198	5614	营业利润	6.4%	19.5%	17.4%	9.5%
税金及附加	58	65	72	78	归属于母公司净利润	6.1%	19.5%	17.5%	9.5%
销售费用	750	809	844	913	获利能力				
管理费用	278	321	342	369	毛利率	39.8%	40.1%	40.8%	40.9%
研发费用	189	206	220	228	净利率	18.7%	19.6%	20.7%	21.0%
财务费用	-60	-47	-51	-60	ROE	24.4%	27.4%	29.0%	28.5%
资产减值损失	-29	-10	-15	-10	ROIC	23.3%	26.8%	28.4%	27.9%
营业利润	1533	1832	2151	2355	偿债能力				
营业外收入	3	3	5	5	资产负债率	21.5%	21.9%	21.3%	20.6%
营业外支出	1	1	2	2	流动比率	3.64	3.63	3.86	4.10
利润总额	1535	1834	2154	2358	营运能力				
所得税	224	268	314	344	应收账款周转率	17.43	16.82	16.73	16.52
净利润	1311	1566	1840	2014	存货周转率	7.08	8.23	8.03	7.99
归母净利润	1297	1550	1821	1994	总资产周转率	1.04	1.10	1.13	1.10
每股收益(元)	0.81	0.97	1.14	1.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.81	0.97	1.14	1.25
货币资金	3177	3427	4018	4748	每股净资产	3.35	3.55	3.95	4.39
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	444	498	552	598	PE	28.34	23.72	20.19	18.44
预付款项	139	157	172	185	PB	6.90	6.50	5.85	5.26
存货	892	1034	1155	1225	现金流量表				
流动资产合计	4927	5418	6219	7097	净利润	1311	1566	1840	2014
固定资产	1289	1279	1250	1208	折旧和摊销	152	146	163	177
在建工程	65	62	60	58	营运资本变动	16	-121	-114	-47
无形资产	286	286	286	286	其他	52	33	39	39
非流动资产合计	2011	2001	1974	1933	经营活动现金流净额	1531	1624	1928	2184
资产总计	6939	7419	8193	9030	资本开支	-205	-133	-132	-132
短期借款	14	12	10	8	其他	102	-15	-18	-23
应付票据及应付账款	438	484	526	565	投资活动现金流净额	-104	-148	-150	-155
其他流动负债	903	997	1075	1157	股权融资	98	0	0	0
流动负债合计	1355	1493	1612	1730	债务融资	0	-2	-2	-2
其他	133	133	133	133	其他	-971	-1008	-1184	-1296
非流动负债合计	133	133	133	133	筹资活动现金流净额	-874	-1011	-1186	-1298
负债合计	1488	1626	1745	1863	现金及现金等价物净增加额	559	465	591	730
股本	1592	1592	1592	1592					
资本公积金	472	471	471	471					
未分配利润	2542	2636	3001	3399					
少数股东权益	123	139	157	178					
其他	721	954	1227	1526					
所有者权益合计	5450	5793	6449	7167					
负债和所有者权益总计	6939	7419	8193	9030					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000