

# 伟星新材 (002372.SZ)

## Q1 收入阶段性下滑，投资收益增厚利润

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6,388	6,954	8,012	9,262	10,633
增长率 yoy (%)	25.1	8.9	15.2	15.6	14.8
归母净利润 (百万元)	1,223	1,297	1,609	1,825	2,101
增长率 yoy (%)	2.6	6.1	24.0	13.5	15.1
ROE (%)	24.9	24.1	26.5	26.1	25.7
EPS 最新摊薄 (元)	0.77	0.81	1.01	1.15	1.32
P/E (倍)	30.9	29.1	23.5	20.7	18.0
P/B (倍)	7.7	7.1	6.3	5.5	4.7

资料来源：长城证券产业金融研究院 注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**事件：**公司披露 2023 年一季报，实现营业收入 8.96 亿元，同比下降 10.87%；归母净利润 1.74 亿元，同比上升 48.19%；扣非净利润 1.71 亿元，同比上升 51.55%，对此点评如下：

收入阶段性下滑，投资收益增加增厚利润。1) 毛利率稳增，投资收益增加 8,976.32 万元。2023Q1，公司营业收入同比下降 10.87%至 8.96 亿元，归母净利润同比增长 48.19%至 1.74 亿元，毛利率/净利率同比增加 0.63/7.89pct 至 37.18/19.72%。利润增长主要系宁波东鹏合立公允价值变动收益增加，使得投资收益同比增加 8,976.32 万元所致；2) 期间费用同比增长，经营活动净现金流下滑。公司期间费用率同比增长 2.91pct 至 22.69%，其中销售/管理（含研发）/财务费用率同比变动 2.52/1.43/-1.03pct 至 13.83/10.74/-1.87%；公司经营活动现金流同比下降 101.24%至 -1.42 亿元，主要系原材料采购增加所致。

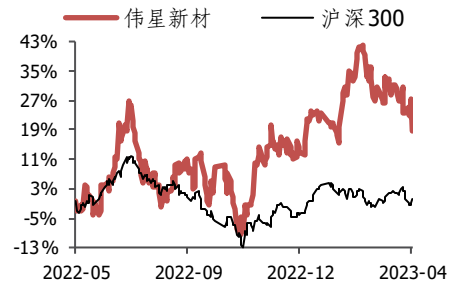
经销拉动 2022 年全年业绩逆势增长，毛利率保持稳健。2022 年外部环境复杂，经济下行压力增大，地产需求持续低迷，塑料管道行业面临的挑战加剧。在此背景下，公司业绩逆势增长，全年收入/归母净利润同比分别增长 8.86/6.06%。1) Q4 业绩向好。单四季度，公司营业收入同比增长 18.18%至 27.90 亿元，归母净利润同比增长 17.33%至 5.28 亿元，扣非净利润同比增长 20.47%至 5.31 亿元。2) 同心圆业务表现亮眼，经销收入同比增长 19.25%。2022 年公司 PPR 管材管件/PE 管材管件/PVC 管材管件分别实现营收 32.85/17.81/10.99 亿元，同比分别增长 6.43/3.69/7.93%，防水、净水等其他产品的营收同比增长 64.82%至 6.76 亿元，成为新的增长引擎。2022 年公司通过直销/经销模式分别实现营收 16.51/53.03 亿元，同比分别变动 -14.94%/+19.25%，经销模式占营业收入比例为 76.26%，同比增长 6.64pct。3) 产销量走高，库存优化。2022 年，公司管道产品产量为 30.68 万吨，同比增长 0.98%；销量为 32.46 万吨，同比增长 8.89%，库存为 3.76 万吨，同比下降 30.96%，主要系公司年末产量减少，同时优化库存管理措施，加快了库存周转所致。4) 毛利率保持稳健。2022 年公司毛利率/净利率同比分别下降 0.03/0.38pct 至 39.76/18.85%，其中 PPR 管材管件/PE 管材管件/PVC 管材管件产品毛利率同比分别变动 -0.53/-0.67/+3.26pct 至 54.62/30.66/15.14%。目前原材料价格处于相对低位，公司毛利率有望企稳回升。5) 经营性现金流维持较好水平，费用管控能力优秀。公司致力于风险控制和优质客户筛选，在大环境不好的情况下回款情况仍然保持较好水平，全年经营活动净现金流为 15.31 亿元，同比下降 3.94%。公司费用管控能力优秀，2022 年期间费用率同比下降 0.18pct 至 16.63%，其中销售/管理（含研发）/财务费用率同

### 增持（维持评级）

#### 股票信息

行业	建材
2023 年 4 月 28 日收盘价 (元)	22.13
总市值 (百万元)	35,232.69
流通市值 (百万元)	32,167.47
总股本 (百万股)	1,592.08
流通股本 (百万股)	1,453.57
近 3 月日均成交额 (百万元)	165.81

#### 股价走势



#### 作者

分析师 花江月

执业证书编号：S1070522100002

邮箱：huajiangyue@cgws.com

#### 相关研究

- 1、《业绩逆势增长，品类扩张成效显著—伟星新材 (002372) 年报点评》2023-04-21
- 2、《Q3 盈利改善明显，逆势彰显韧性—伟星新材 (002372) 三季报点评》2022-10-28
- 3、《零售“星”火蔓延，同心圆蓄力成长—伟星新材 (002372) 深度报告》2022-08-26

比分别变动+1.43/-1.46/+0.15pct至 10.78%/6.72%/-0.87%。

**零售、工程双轮驱动，未来成长可期。**零售方面，公司营销渠道完善，具有强大的市场营销和服务能力。目前公司在全国设立了 40 多家销售公司，拥有 1700 多名专业营销人员，营销网点 30000 多个。公司坚持渠道下沉，布局深入到县市、乡镇一级，不断提升市场份额。工程方面，公司在控制风险的前提下，聚焦优质客户，做优做强工程业务。目前房地产基本面复苏迹象已开始显现，一季度新房和二手房市场成交火热，3 月房地产销售/施工/新开工/竣工面积分别同比变动-3.5/-34.2/-29.0/+32.0%，竣工端延续 1-2 月回暖状态，地产行业基本面逐步向好，有望提振塑料管道市场需求。

**行业格局持续优化，公司抗风险能力优异，有望率先受益。**塑料管道行业中小企业众多，规模较大的塑料管道生产企业有 1000 多家，其中，年产能 1 万吨以上的企业约为 300 多家，年产能 10 万吨以上的企业有 20 多家。2022 年外部环境复杂，房地产行业需求疲软对塑料管道行业造成了较大影响，行业总产量增长率将艰难持平或首次出现负增长，中小企业停产、转产、破产现象较往年明显增加。产业格局持续调整变化，排名前 20 位的管道企业其销售量已达到行业总量的 40% 以上，行业集中度进一步提升。公司渠道布局完善，在深耕主业的同时不断扩展新业务、新区域，提高自身的抗风险能力。2022 年公司“同心圆”产业链拓展成绩斐然，防水、净水等其他产品的销售同比增长 64.82%。此外，公司海外布局初见成效，全年境外业务实现销售收入 2.77 亿元，同比增长 74.37%。长期以来，公司坚持深耕零售、多元布局，抗风险能力为行业翘楚，业绩增长韧性十足。根据公司经营计划，2023 年公司营业收入目标力争达到 76.50 亿元（同比增长 10%），成本及费用力争控制在 59.50 亿元左右。

**投资建议：Q1 收入阶段性下滑，投资收益增厚利润，维持增持评级。**预计 2023~2025 年公司归母净利润分别达到 16、18、21 亿元，同比分别增长 24%、14%、15%，对应 PE 估值 23、20、17 倍。公司建立“扁平化”经销模式，首创“星管家”特色增值服务，创新商业模式，加深家装护城河；持续推进同心圆战略，积极布局防水、净水、厨卫领域，切实提高产品配套率；产品+服务塑造高端品牌形象，竞争优势明显。

**风险提示：原材料价格上涨超预期风险；行业竞争加剧风险；下游市场需求下降风险；市场扩容不及预期风险；疫情反复风险等**

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4306	4927	5351	6343	7709
现金	2410	3177	3661	4620	5561
应收票据及应收账款	353	444	0	0	0
其他应收款	27	95	45	117	69
预付账款	78	139	111	178	154
存货	1073	892	1354	1248	1744
其他流动资产	365	180	180	180	180
<b>非流动资产</b>	2130	2011	1921	1830	1736
长期投资	483	278	82	-135	-348
固定资产	1227	1289	1403	1539	1663
无形资产	255	286	277	270	265
其他非流动资产	165	158	160	157	155
<b>资产总计</b>	6436	6939	7273	8173	9445
<b>流动负债</b>	1456	1355	1016	963	1029
短期借款	0	14	53	14	14
应付票据及应付账款	385	438	0	0	0
其他流动负债	1071	903	963	949	1015
<b>非流动负债</b>	45	133	133	133	133
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	45	133	133	133	133
<b>负债合计</b>	1501	1488	1149	1097	1162
少数股东权益	28	123	132	145	161
股本	1592	1592	1592	1592	1592
资本公积	434	472	472	472	472
留存收益	2972	3315	3754	4217	4772
归属母公司股东权益	4907	5327	5992	6932	8122
<b>负债和股东权益</b>	6436	6939	7273	8173	9445

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1594	1531	1347	1870	1839
净利润	1228	1311	1618	1838	2117
折旧摊销	146	148	142	167	194
财务费用	-46	-60	-94	-115	-145
投资损失	26	17	-10	11	6
营运资金变动	108	-18	-326	-58	-370
其他经营现金流	131	133	16	27	37
<b>投资活动现金流</b>	-265	-104	-39	-85	-105
资本支出	233	217	249	293	313
长期投资	0	171	197	217	213
其他投资现金流	-32	-57	13	-10	-5
<b>筹资活动现金流</b>	-797	-874	-862	-787	-793
短期借款	0	14	39	-39	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	114	38	0	0	0
其他筹资现金流	-910	-926	-901	-749	-793
<b>现金净增加额</b>	527	559	445	997	942

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6388	6954	8012	9262	10633
营业成本	3846	4189	4787	5548	6380
营业税金及附加	48	58	64	74	85
营业费用	597	750	856	980	1114
管理费用	338	278	321	371	426
研发费用	185	189	232	262	299
财务费用	-46	-60	-94	-115	-145
资产减值损失	-6	-38	-19	-28	-38
其他收益	51	38	49	46	44
公允价值变动收益	2	0	1	1	1
投资净收益	-26	-17	10	-11	-6
资产处置收益	-0	0	2	1	1
<b>营业利润</b>	1441	1533	1888	2150	2475
营业外收入	2	3	2	3	3
营业外支出	4	1	3	3	2
<b>利润总额</b>	1440	1535	1888	2150	2475
所得税	211	224	270	312	358
<b>净利润</b>	1228	1311	1618	1838	2117
少数股东损益	5	14	9	12	16
<b>归属母公司净利润</b>	1223	1297	1609	1825	2101
EBITDA	1537	1622	1934	2199	2522
EPS (元/股)	0.77	0.81	1.01	1.15	1.32

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	25.1	8.9	15.2	15.6	14.8
营业利润 (%)	3.9	6.4	23.2	13.9	15.1
归属母公司净利润 (%)	2.6	6.1	24.0	13.5	15.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	39.8	39.8	40.3	40.1	40.0
净利率 (%)	19.2	18.9	20.2	19.8	19.9
ROE (%)	24.9	24.1	26.5	26.1	25.7
ROIC (%)	24.1	23.4	25.3	25.0	24.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	23.3	21.5	15.8	13.4	12.3
净负债比率 (%)	-48.4	-57.2	-58.3	-64.7	-66.9
流动比率	3.0	3.6	5.3	6.6	7.5
速动比率	2.1	2.8	3.7	5.0	5.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	19.8	17.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	9.8	10.2	21.8	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.77	0.81	1.01	1.15	1.32
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.00	0.96	0.85	1.17	1.16
每股净资产 (最新摊薄)	3.08	3.35	3.76	4.34	5.07
<b>估值比率</b>					
P/E	30.9	29.1	23.5	20.7	18.0
P/B	7.7	7.1	6.3	5.5	4.7
EV/EBITDA	22.9	21.4	17.7	15.2	12.8

资料来源: iFnd, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686