

伟星新材 (002372)

2023 年半年报点评：市场需求疲弱收入短期承压，成本下行毛利率修复显著

买入 (维持)

2023 年 08 月 25 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

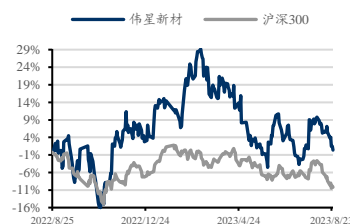
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,954	6,554	7,437	8,260
同比	9%	-6%	13%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	1,297	1,449	1,591	1,767
同比	6%	12%	10%	11%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.81	0.91	1.00	1.11
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.47	21.91	19.95	17.97

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件: 公司发布 2023 年半年报。**2023H1 公司实现营收 22.37 亿元, 同比下滑 10.58%; 归母净利 4.94 亿元, 同比增长 35.46%。其中, 单 Q2 实现营收 13.41 亿元, 同比下滑 10.38%; 归母净利 3.21 亿元, 同比增长 29.44%。
- **需求疲弱背景之下收入承压, 同心圆产品维持快速增长。**分季度看, Q1-2 营收增速分别为-10.38%/-10.87%, 主要由于上半年地产领域持续低迷, 市场需求疲弱。分产品看, PPR 系列产品实现营收 10.39 亿元, 同比下滑 11.76%; PE 系列产品实现营收 4.90 亿元, 同比下滑 15.79%; PVC 系列产品实现营收 3.47 亿元, 同比下滑 19.93%; 其他产品实现营收 3.19 亿元, 同比增长 29.99%, 主要系公司加大市场拓展力度, 防水类产品及捷流公司业务增长较多。
- **成本下行毛利率修复, 投资收益增加对利润贡献较多。**23H1 公司销售毛利率 41.16%, 同比变动+3.43pct。分产品看, PPR 系列产品毛利率 57.08%, 同比+2.63pct; PE 系列产品毛利率 29.04%, 同比+3.27pct; PVC 系列产品毛利率 21.93%, 同比+8.68pct, 主要系原材料价格较上年同期下降较多; 其他产品毛利率 33.16%, 同比-3.54pct, 主要系捷流公司以及净水业务毛利率下降所致。期间费用率方面, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动+2.06/+0.76/+0.35/-0.53pct, 主要系公司收入规模减少导致费用摊薄较少。此外, 公司 23H1 投资净收益 1.44 亿元, 主要系 23H1 宁波东鹏合立股权投资合伙企业 (有限合伙) 公允价值变动收益增加所致。
- **坚持高质量发展, 经营性现金流同比大幅改善。**23H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 4.06 亿元, 同比增长 360.38%, 主要系 23H1 原材料采购及备货减少所致。1) 收现比: 23H1 公司收现比 119.52%, 同比变动+8.62pct; 2) 付现比: 23H1 公司付现比 105.69%, 同比变动-12.74pct, 23H1 末公司存货余额 8.93 亿元, 同比下滑 21.38%。
- **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。考虑到下游地产需求疲弱及基建工程项目进展较缓, 我们下调 2023-2025 年的归母净利润预测为 14.49/15.91/17.67 亿元 (前值为 16.18/18.86/21.20 亿元), 对应 PE 分别为 22X/20X/18X, 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)	19.94
一年最低/最高价	16.88/26.66
市净率(倍)	6.51
流通 A 股市值(百万元)	28,984.16
总市值(百万元)	31,746.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.06
资产负债率(% ,LF)	21.83
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): 2023 年一季报点评: Q1 收入短期承压, 盈利保持稳健》

2023-04-28

《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》

2023-04-21

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
流动资产	4,927	5,210	5,626	6,390	营业总收入	6,954	6,554	7,437	8,260
货币资金及交易性金融资产	3,177	3,384	3,643	4,221	营业成本(含金融类)	4,189	3,855	4,375	4,871
经营性应收款项	662	580	667	742	税金及附加	58	54	62	69
存货	892	1,056	1,175	1,281	销售费用	750	721	729	785
合同资产	0	0	0	0	管理费用	278	258	275	301
其他流动资产	196	190	141	146	研发费用	189	185	205	227
非流动资产	2,011	2,300	2,559	2,758	财务费用	-60	-89	-92	-96
长期股权投资	278	428	578	678	加:其他收益	38	33	37	41
固定资产及使用权资产	1,299	1,418	1,528	1,630	投资净收益	-17	128	-15	-25
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	营业利润	1,533	1,719	1,891	2,105
其他非流动资产	67	67	67	67	营业外净收支	2	1	1	1
资产总计	6,939	7,510	8,185	9,149	利润总额	1,535	1,720	1,892	2,106
流动负债	1,355	1,411	1,616	1,952	减:所得税	224	249	276	312
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	15	15	15	净利润	1,311	1,471	1,615	1,794
经营性应付款项	438	528	623	854	减:少数股东损益	14	22	24	27
合同负债	409	385	438	487	归属母公司净利润	1,297	1,449	1,591	1,767
其他流动负债	493	483	541	596	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	0.91	1.00	1.11
非流动负债	133	133	133	133	EBIT	1,497	1,481	1,791	2,007
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,649	1,542	1,862	2,088
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.76	41.19	41.17	41.03
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	18.66	22.11	21.40	21.39
其他非流动负债	123	123	123	123	收入增长率(%)	8.86	-5.75	13.46	11.07
负债合计	1,488	1,544	1,750	2,085	归母净利润增长率(%)	6.06	11.67	9.82	11.05
归属母公司股东权益	5,327	5,821	6,265	6,867					
少数股东权益	123	145	170	197					
所有者权益合计	5,450	5,966	6,435	7,064					
负债和股东权益	6,939	7,510	8,185	9,149					

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	1,384	1,751	2,049	每股净资产(元)	3.35	3.66	3.94	4.31
投资活动现金流	-104	-261	-374	-324	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	22.09	24.57	25.24
现金净增加额	559	167	229	558	ROE-摊薄(%)	24.36	24.89	25.40	25.73
折旧和摊销	152	61	71	81	资产负债率(%)	21.45	20.56	21.38	22.79
资本开支	-205	-199	-179	-179	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.47	21.91	19.95	17.97
营运资本变动	-18	-28	-73	83	P/B(现价)	5.96	5.45	5.07	4.62

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>