

# 23Q2 主营业务同比回升，毛利率回升

## 伟星新材(002372)

评级:	买入	股票代码:	002372
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	26.66/16.88
目标价格:		总市值(亿)	317.46
最新收盘价:	19.94	自由流通市值(亿)	289.84
		自由流通股数(百万)	1,453.57

**事件概述:** 公司发布中期业绩报告，23H1 实现收入 22.37 亿元，同比-10.58%，实现归母净利润 4.94 亿元，同比+35.46%，实现扣非归母净利润 4.82 元，同比+39.55%。其中 23Q2 实现收入 13.41 亿元，同比-10.38%，23Q2 实现归母净利润 3.21 亿元（23Q1 为 1.74 亿元），同比+29.25%，业绩符合我们预期。

► **收入同比承压零售有韧性，毛利率同比改善。** 二季度收入同比下滑 10.38%，下滑幅度基本与一季度类似。塑料管道行业目前阶段性面临需求下降的压力，上半年行业产量下滑，销量下滑我们认为更甚；我们认为公司核心在零售端的表现有韧性，二季度收入下滑与聚焦优质客户和项目、主动控制业务风险有关系。拆分看，23H1 公司 PPR/ PE /PVC /其他产品收入分别为：10.39/ 4.90/ 3.47/ 3.19 亿元（占营收比重为 46.45%/ 21.89%/ 15.49%/ 14.25%），同比-11.76%/ -15.79%/ -19.93%/ +29.99%，能够看到代表零售端的 PPR 的下滑幅度是三个产品中最轻微的；其中其他产品收入同比增速近 30%，主要受益于公司加大市场拓展力度，新产品如防水、捷流公司业务增长较多；公司 23H1/ 23Q2 毛利率分别为 41.16%/ 43.82%，同比+3.43pct/ +5.29pct，改善明显。23H1 公司 PPR/ PE /PVC /其他产品毛利率分别为 57.08% /29.04% /21.93% /33.16%，同比 +2.63pct/ +3.27pct/ +8.68pct/ -3.54pct；我们认为毛利率同比增加的板块原因系原材料成本下降使得毛利率得到释放，加上公司盈利能力提高，经营能力在业绩上得到体现。其他产品同比减少主要受捷流公司及净水毛利率下降导致。我们认为，公司整体面对的刚需房需求不会消失，仅仅面临阶段性的需求推后（购房者对地产预期较为混沌），后续收入端有望反弹。

► **Q2 剔除投资收益的业绩同比回正，稳健现金流保障高质量发展。** 23Q2 投资收益 7500 万元，剔除税后投资收益影响，单季度利润 2.57 亿元同比+3.6%（一季度剔除投资收益影响实际为下滑 16.5%），虽然 Q2 收入端改善不明显，但 23Q2 真实业绩同比增速回正。23H1 公司的期间费用率为 21.67%，同比+2.65pct，其中销售费同比+7.2%，费用率为 12.42%，同比+2.06pct，原因主要系加大了售后服务投入+推广宣传力度；管理费基本持平，费用率 10.42%，同比+1.11pct；财务费-2631 万元，费用率同比-0.53pct，短期借款为 0.25 亿元，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。现金流方面，经营性现金流净额上半年 4.06 亿元，同比+360%；其中 23Q2 为 5.48 亿元，创 Q2 单季新高；23H1 收现比 1.2 同样创新高，20-22H1 为 1.19/ 1.10/ 1.11。

► **防水净水业务持续拓展，积极布局国际化业务。** 通过不断研发高性能新产品、系统配套水平研发速度加快，与公司的“同心圆”战略相互契合，公司围绕“同心圆产品链”战略，积极拓展防水、净水业务等，同心圆战略继续贡献增量。公司同步聚焦渠道下沉，加大空白区域和薄弱区域的开发力度。此外，公司深耕国内市场的同时，稳步布局，扎实推进国际化业务。1) 充分发挥泰国工业园的生产保障职能，加快海外市场拓展。2) 有序推进新加坡捷流公司的整合，加快

“人才、制度、流程与文化”融合，推动其持续健康发展。3) 立足东南亚，加大海外新、老客户的开发力度，并持续开展海外市场资质的认证工作，进一步夯实国际化业务拓展的基础。

### 投资建议

考虑到地产行业短期内仍然承压需求推后等因素影响，我们下调 2023-2025 年收入预测至 64.85/73.87/ 82.05 亿元（原 79.48/90.75/103.00 亿元），下调归母净利润预测至 14.10/15.83/17.70 亿元（原 16.00/18.04/20.76 亿元），EPS 预测至 0.89/ 0.99/ 1.11 元（原 1.00/1.13/1.30 元），对应 8 月 25 日 19.94 元收盘价 22.52/20.05/ 17.94x PE。维持“买入”评级。

### 风险提示

需求不及预期，原材料大幅度波动，产能投放不及预期，系统性风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,388	6,954	6,485	7,387	8,205
YoY (%)	25.1%	8.9%	-6.7%	13.9%	11.1%
归母净利润(百万元)	1,223	1,297	1,410	1,583	1,770
YoY (%)	2.6%	6.1%	8.7%	12.3%	11.8%
毛利率 (%)	39.8%	39.8%	39.8%	39.8%	39.8%
每股收益 (元)	0.77	0.82	0.89	0.99	1.11
ROE	24.9%	24.4%	24.4%	21.5%	19.4%
市盈率	25.90	24.32	22.52	20.05	17.94

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：戚舒扬

研究助理：金兵

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020003

SAC NO:

联系电话：

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,954	6,485	7,387	8,205	净利润	1,311	1,420	1,596	1,784
YoY(%)	8.9%	-6.7%	13.9%	11.1%	折旧和摊销	152	104	116	132
营业成本	4,189	3,901	4,447	4,937	营运资金变动	16	421	-526	503
营业税金及附加	58	52	59	66	经营活动现金流	1,531	1,789	1,045	2,263
销售费用	750	686	771	865	资本开支	-205	-615	-486	-531
管理费用	278	301	335	367	投资	150	87	161	170
财务费用	-60	-94	-108	-134	投资活动现金流	-104	-367	-179	-198
研发费用	189	184	207	230	股权募资	98	0	0	0
资产减值损失	-29	0	0	0	债务募资	0	11	12	13
投资收益	-17	162	148	164	筹资活动现金流	-874	-945	11	11
营业利润	1,533	1,660	1,867	2,086	现金净流量	559	476	877	2,076
营业外收支	2	0	1	1	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	1,535	1,660	1,867	2,087	<b>成长能力</b>				
所得税	224	240	272	303	营业收入增长率	8.9%	-6.7%	13.9%	11.1%
净利润	1,311	1,420	1,596	1,784	净利润增长率	6.1%	8.7%	12.3%	11.8%
归属于母公司净利润	1,297	1,410	1,583	1,770	<b>盈利能力</b>				
YoY(%)	6.1%	8.7%	12.3%	11.8%	毛利率	39.8%	39.8%	39.8%	39.8%
每股收益	0.82	0.89	0.99	1.11	净利率	18.7%	21.7%	21.4%	21.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	18.7%	19.2%	17.0%	16.0%
货币资金	3,177	3,654	4,531	6,606	净资产收益率 ROE	24.4%	24.4%	21.5%	19.4%
预付款项	139	106	124	141	<b>偿债能力</b>				
存货	892	819	1,206	1,026	流动比率	3.64	3.73	3.92	4.95
其他流动资产	720	268	663	153	速动比率	<b>2.80</b>	<b>2.96</b>	<b>3.09</b>	<b>4.22</b>
流动资产合计	4,927	4,847	6,524	7,926	现金比率	2.34	2.81	2.72	4.13
长期股权投资	278	250	162	74	资产负债率	21.5%	19.5%	19.4%	15.8%
固定资产	1,289	1,751	2,092	2,460	<b>经营效率</b>				
无形资产	286	343	381	425	总资产周转率	1.04	0.91	0.89	0.81
非流动资产合计	2,011	2,503	2,794	3,113	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	6,939	7,350	9,317	11,040	每股收益	0.82	0.89	0.99	1.11
短期借款	14	21	29	38	每股净资产	3.35	3.63	4.63	5.74
应付账款及票据	438	300	563	390	每股经营现金流	0.96	1.12	0.66	1.42
其他流动负债	903	977	1,073	1,173	每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,355	1,298	1,666	1,601	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	24.32	22.52	20.05	17.94
其他长期负债	133	137	141	145	PB	6.38	5.49	4.31	3.48
非流动负债合计	133	137	141	145					
负债合计	1,488	1,435	1,807	1,746					
股本	1,592	1,592	1,592	1,592					
少数股东权益	123	133	145	159					
股东权益合计	5,450	5,915	7,510	9,294					
负债和股东权益合计	6,939	7,350	9,317	11,040					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**戚舒扬：**建筑建材+新材料团队首席分析师，FRM，香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于华泰证券、国泰君安证券等机构任建材行业分析师，7年卖方从业经验。曾作为核心成员获得2016、2017年新财富非金属建材第二、第一名，2020年个人获得21世纪金牌分析师金属、非金属类建材和新材料第五名、wind金牌分析师第二名、东方财富2020年最佳分析师第二名等奖项。

**金兵：**建筑建材+新材料行业研究助理，土木工程学士，金融学硕士；5年工程建设和融资经验，曾任职于百强房企资金管理部、咨询公司项目管理部；全程深度参与上海迪士尼乐园、合肥离子医学中心等重大工程建设开发，建筑建材从业经历和产业积累丰富。

**朱昊冉：**建筑建材+新材料行业研究助理，香港理工大学理学硕士，北京交通大学工科学士，曾任职于百强房企战略部、上市公司投资部总监；主导多个基金管理和收并购项目，拥有5年建筑建材行业研究与4年投资经验。

### 分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。