

伟星新材（002372）：品牌和渠道优势下成长确定，低迷期显现战略灵活

——2023 年半年报点评

2023 年 8 月 28 日

强烈推荐/维持

伟星新材 公司报告

伟星新材 2023 年上半年实现营业收入 22.37 亿元，同比下降 10.58%；归属于母公司所有者的净利润为 4.94 亿元，同比增长 35.46%，扣非后归母净利润为 4.82 亿元，同比增长 39.55%，实现 EPS 为 0.31 元。

点评：

上半年需求依然较弱情况下，第二季度营业收入降幅较一季度略收窄。2023 年上半年公司营业收入同比下滑主要是行业需求疲弱，其中 PPR 系列、PE 系列、PVC 系列产品营业收入分别同比下降 11.76%、15.79% 和 19.93%。虽然新拓展的其他品类防水和涂料等增长 29.99%，但由于占比低，仅为 14.25%，不能够对冲上半年总体营收的下滑。疫情后消费信心的不足恢复慢，第二季度需求依然没有明显起色，第二季度营业收入延续一季度下滑的态势，同比下降 10.38%，但降幅较一季度收窄 0.49 个百分点。

毛利率提升和长期股权投资收益推动净利润增长。公司归母净利润增长较好主要是毛利率的提升和长期股权投资收益较好。上半年原材料价格下降叠加公司继续推进智慧工厂建设降低成本 2023 年上半年综合毛利率为 41.16%，同比提高 3.43 个百分点。其中 PPR 系列、PE 系列和 PVC 系列产品毛利率分别提高 2.63、3.27 和 8.68 个百分点。特别是第二季度综合毛利率水平达到 43.82%，同比提高 5.29 个百分点。并且上半年联营公司宁波东鹏合立股权投资合伙企业公允价值变动增加收益 1.44 亿元。所以，在第二季度虽然销售和管理费用率同比提升的情况下，公司归母净利润依然同比增长 29.44%。如果剔除长期股权投资收益后，归母净利润同比是下降的，但同比降幅低于营收降幅。

品牌和渠道等优势下战略灵活性强，抗风险能力强长期成长性确定。公司作为 PPR 管的龙头企业，品牌和渠道优势突出，保证公司利用渠道协同优势落地“大系统”和“大服务”战略，充分发挥资源潜力，在行业低迷的环境下公司依然保持了较好的盈利水平。同时，面对市场的变化公司落地“大客户”战略，显现公司在行业环境较差阶段的战略灵活性。2023 年上半年公司货币资金 26.21 亿元，资产占比仍高达 41.05%，处于历史的较高水平，成为公司应对阶段性风险变化和蓄势发力的资金基础，公司品牌和渠道的隐性护城河也为未来的长期发展和成长提供支持和保障。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归属于母公司净利润分别为 15.68 亿元、17.84 亿元和 21.41 亿元，对应 EPS 分别为 0.99、1.12 元和 1.34 元。当前股价对应 PE 值分别为 20.5 倍、18.0 倍和 15.0 倍。考虑公司应对变化的战略灵活性，在品牌、渠道和产品力优势下长期成长性确定，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：房地产行业景气度低迷持续性超预期。

公司简介：

公司是国内 PP-R 管道的技术先驱与龙头的品牌企业。产品分为三大系列：一是 PPR 系列管材管件，用于建筑内冷热给水；二是 PE 系列管材管件，用于市政供水、采暖、燃气、排水排污等领域；三是 PVC 系列管材管件，用于排水排污、电力护套等领域。

资料来源：同花顺、公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

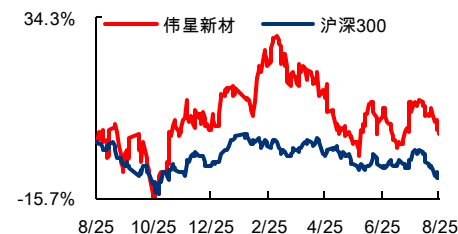
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	26.42-17.2
总市值（亿元）	317.46
流通市值（亿元）	289.84
总股本/流通 A 股（万股）	159,208/159,208
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.23

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

执业证书编号：

zhaojs@dxzq.net.cn

S1480512070003

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6387.63	6953.64	6924.49	8299.73	9530.62
增长率 (%)	25.13%	8.86%	-0.42%	19.86%	14.83%
归母净利润 (百万元)	1223.35	1297.48	1568.23	1783.82	2141.13
增长率 (%)	2.58%	6.06%	20.87%	13.75%	20.03%
净资产收益率 (%)	24.93%	24.36%	27.45%	29.00%	32.07%
每股收益(元)	0.77	0.81	0.99	1.12	1.34
PE	26.22	24.73	20.46	17.98	14.98
PB	6.54	6.02	5.62	5.22	4.80

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位: 百万元					单位: 百万元						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	3557.31	4306.07	4927.38	5136.71	5767.66	营业收入	6387.63	6953.64	6924.49	8299.73	9530.62
货币资金	2410.04	3177.47	3302.82	3595.21	3964.33	营业成本	3845.99	4188.88	4019.16	4715.95	5358.36
应收账款	353.41	444.33	407.38	488.28	560.70	营业税金及附加	48.13	57.97	54.85	65.75	75.50
其他应收款	26.55	95.25	53.31	63.90	73.37	营业费用	597.44	749.62	862.10	883.92	953.06
预付款项	78.37	138.53	103.45	124.00	142.39	管理费用	337.87	278.35	326.84	391.75	449.85
存货	1073.05	891.64	1016.06	1192.21	1354.61	财务费用	-45.91	-60.47	-48.31	-51.78	-56.77
其他流动资产	364.65	180.15	253.69	304.07	349.17	研发费用	184.54	189.20	200.10	239.84	275.41
非流动资产合计	2130.13	2011.41	2377.34	2470.16	2582.50	资产减值损失	0.00	-29.24	-9.70	-11.63	-13.36
长期股权投资	482.62	278.48	568.48	568.48	568.48	公允价值变动收	1.80	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1234.47	1298.85	1229.81	1207.99	1237.07	投资净收益	-25.60	-17.41	291.36	2.36	2.36
无形资产	255.32	285.73	290.65	297.25	303.55	加: 其他收益	51.36	37.99	48.64	48.64	48.64
其他非流动资产	0.96	0.95	0.00	0.00	0.00	营业利润	1441.37	1532.91	1834.40	2086.50	2504.31
资产总计	6436.20	6938.79	7514.04	8237.82	9027.07	营业外收入	2.26	3.02	2.43	2.43	2.43
流动负债合计	1456.36	1355.21	1539.24	1818.03	2072.79	营业外支出	3.84	0.89	3.05	3.05	3.05
短期借款	0.00	14.02	0.00	0.00	0.00	利润总额	1439.78	1535.04	1833.78	2085.87	2503.69
应付账款	385.25	438.34	459.83	539.55	613.05	所得税	211.37	224.00	256.73	292.02	350.52
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1228.42	1311.04	1577.05	1793.85	2153.17
一年内到期的非流动负	1071.10	902.86	1079.41	1278.47	1459.74	少数股东损益	5.07	13.56	8.82	10.03	12.04
非流动负债合计	44.54	133.18	131.32	129.45	127.57	归属母公司净利	1223.35	1297.48	1568.23	1783.82	2141.13
长期借款	7.17	10.24	8.39	6.52	4.63	主要财务比率					
应付债券	37.37	122.93	122.93	122.93	122.93		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	1500.90	1488.39	1670.56	1947.48	2200.36	成长能力					
少数股东权益	27.81	123.36	132.15	142.15	154.15	营业收入增长	25.13%	8.86%	-0.42%	19.86%	14.83%
实收资本(或股	1592.11	1592.11	1592.11	1592.11	1592.11	营业利润增长	3.93%	6.35%	19.67%	13.74%	20.02%
资本公积	433.63	471.63	471.63	471.63	471.63	归属于母公司净利润	2.58%	6.06%	20.87%	13.75%	20.03%
未分配利润	2881.75	3263.30	3647.58	4084.45	4608.82	获利能力					
归属母公司股东权益合	4935.30	5450.40	5843.48	6290.34	6826.71	毛利率(%)	39.79%	39.76%	41.96%	43.18%	43.78%
负债和所有者权	6436.20	6938.79	7514.04	8237.82	9027.07	净利率(%)	19.23%	18.85%	22.77%	21.61%	22.59%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	19.01%	18.70%	20.87%	21.65%	23.71%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	24.93%	24.36%	27.45%	29.00%	32.07%
经营活动现金流	365.17	219.78	1546.68	1843.13	2217.41	偿债能力					
净利润	146.72	151.93	1278.81	1742.45	2100.45	资产负债率(%)	23.32%	21.45%	22.23%	23.63%	24.36%
折旧摊销	5.58	37.81	154.08	164.18	178.65	流动比率	2.96	3.64	3.34	3.17	3.11
财务费用	-45.91	-60.47	-48.30	-51.74	-56.70	速动比率	2.03	2.74	2.45	2.28	2.22
应收帐款减少	-61.06	-90.93	36.96	-80.91	-72.41	营运能力					
预收帐款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.06	1.04	0.96	1.05	1.10
投资活动现金流	-264.80	-103.78	-274.63	-260.13	-294.13	应收账款周转率	19.78	17.43	16.26	18.53	18.17
公允价值变动收	1.80	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	9.80	10.17	8.95	9.44	9.30
长期投资减少	-262.65	-149.52	149.52	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	-25.60	2.60	19.53	17.07	21.33	每股收益(最新摊	0.77	0.81	0.99	1.12	1.34
筹资活动现金流	-796.80	-873.73	-1146.7	-1290.6	-1554.1	每股净现金流(最新摊	-0.44	-0.47	0.08	0.18	0.23
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	3.10	3.42	3.67	3.95	4.29
长期借款增加	7.17	3.07	-1.85	-1.87	-1.88	估值比率					
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	26.22	24.73	20.46	17.98	14.98
资本公积增加	113.59	38.00	0.00	0.00	0.00	P/B	6.54	6.02	5.62	5.22	4.80
现金净增加额	-701.39	-751.96	125.35	292.38	369.13	EV/EBITDA	26.77	21.38	15.62	13.78	11.49

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	伟星新材（002372）：探寻稳定高盈利和成长的秘密	2023-05-29
公司普通报告	伟星新材（002372）：同心圆业务稳定成长可期	2023-04-28
公司普通报告	伟星新材（002372）：品牌、渠道和产品力打造稳定成长性	2023-04-21
公司普通报告	伟星新材（002372）：行业低迷中稳健成长	2023-02-28
公司普通报告	伟星新材（002372）：行业低迷中显现优势	2022-10-28
公司普通报告	伟星新材（002372）：品牌渠道力依然稳固，现金充裕保困境中稳健发展	2022-08-17
公司普通报告	伟星新材（002372）：品牌和渠道保发展稳健	2022-04-06
行业深度报告	2023 年中期建筑建材行业报告：回归下的修复与成长	2023-07-06
行业深度报告	2023 年建筑建材行业报告：内需之重下的新启航	2022-11-29
行业深度报告	建材行业：立足后周期，着眼新变化	2022-08-31
行业普通报告	建材行业 2022 年 2 季度基金重仓股分析：着眼集中度提升和业绩弹性	2022-07-26
行业普通报告	建材行业报告：水泥价格持续下跌哪家强？	2022-06-30
行业深度报告	2022 年中期建筑建材产业发展报告：先基建后地产，行稳致远强者愈强	2022-05-30
行业普通报告	建材行业报告：着眼周期新变化，龙头和优秀公司仍是重要方向	2022-03-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师、选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。2021年wind金牌分析师第2名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526