

伟星新材(002372)

报告日期: 2023年08月28日

同心圆亮眼, 经营韧性强劲

——伟星新材中报点评报告

投资要点

□ 公司发布 23 年中报

2023H1 公司实现收入 22.37 亿元, YoY-10.58%; 归母净利润 4.94 亿元, YoY+35.46%; 扣非归母净利润 4.82 亿元, YoY+39.55%。

2023 年单 Q2 公司实现收入 13.41 亿元, YoY-10.38%; 归母净利润 3.21 亿元, YoY+29.44%; 扣非归母净利润 3.11 亿元, YoY+33.73%。

其中, 公司 2023H1 实现投资收益 1.44 亿元, 主要系收到东鹏合立投资收益。剔除投资收益后, 2023H1 归母净利润 YoY-8.90%, 2023 年单 Q2 归母净利润 YoY-0.34%。综合来看, 公司作为 C 端塑管龙头, 在下游需求偏弱、行业竞争加剧时凸显了较强的经营韧性, 同时同心圆业务贡献较高的业绩增速。

□ 成本端压力持续缓解, 管材毛利率修复明显

市场消费需求相对疲弱环境下, 公司零售端表现较强韧性, 持续聚焦渠道下沉提升市占率, 进一步完善销售通路; 工程端受宏观环境影响较大, 开工项目减少, 但公司持续优化市政项目客户结构, 提升经营质量, 持续推进建筑工程项目拓展和转型升级。2023H1 公司毛利率 41.16%, 同比+3.42pct。其中, PPR/PE/PVC 毛利率分别为 57.08%/29.04%/21.93%, 分别同比+2.63/+3.27/+8.68pct, 主要系管材原材料价格下跌。根据 Wind 数据, 2023 年上半年 PVC/HDPE 均价分别为 6000/8239 元/吨, 同比-30.30%/-9.04%。收入端分产品来看: (1) PPR 管材实现收入 10.39 亿元, YoY-11.76%, 占比 46.45%; (2) PE 管材实现收入 4.90 亿元, YoY-15.79%, 占比 21.89%; (3) PVC 管材实现收入 3.47 亿元, YoY-19.93%, 占比 15.49%。管材业务收入下滑主要系需求疲弱加剧行业竞争+零售端 22 年末促销占库 23Q2 仍在消化+工程端项目结构调整。

□ 同心圆扩品类增速亮眼, 捷流合作持续深化

公司多组合推进“同心圆”战略, 防水、净水等新业务与 PPR 管材业务渠道协同性较强, 市占率有望持续提升。具体来看: 防水业务进入快速成长期; 公司打造全屋净水系统有望显著提升客单价; 捷流公司合作持续深化有望提供先进的系统集成设计与研发能力, 同心圆有望成为公司第二增长极。其他产品(主要为防水、净水、捷流公司业务等) 2023H1 实现收入 3.19 亿元, YoY+29.98%, 占比 14.25% (同比提升 4.45pct), 主要系市场拓展力度加大, 防水类产品及捷流公司业务增长较多。其他产品毛利率 33.16%, 同比下降 3.54pct, 主要系捷流公司及净水业务毛利率下降。2023 年 3 月公司现金收购合信方圆(曾为新加坡捷流的中国总经销) 65% 股权, 继 2022 年 1 月完成新加坡捷流股权收购后, 持续深化与捷流公司合作, 做大做强给排水业务, 有望打开国内高端住宅项目和大型公建市场发展空间。

□ 现金流质量改善, 管理效率提升

23Q2 原材料红利持续增厚利润, 公司 23H1 毛利率 41.16%, 同比提升 3.42pct; 单 Q2 毛利率 43.82%, 同比提升 5.30pct; 单 Q2 净利率 24.37%, 同比提升 7.71pct。公司 23H1 经营性现金流净额 4.06 亿元, 同比增长 360.38%, 主要系原材料采购及备货减少; 投资性现金流净额 0.05 亿元, 同比提升 570.12%, 主要系收到东鹏合立投资收益。公司存货 18.77 亿元, 同比下降 17.22%, 库存管理能力优化。收现比 120%, 同比提升 8.62pct; 付现比 106%, 同比下降 12.74pct。23H1 期间费用率 21.67%, 同比增加 2.64pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002

mali@stocke.com.cn

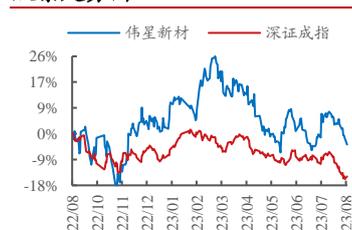
研究助理: 刘梓晖

liuziye@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.51
总市值(百万元)	31,061.44
总股本(百万股)	1,592.08

股票走势图



相关报告

- 《Q3 收入环比弱复苏, 盈利能力边际改善——伟星新材点评报告》2022.10.30
- 《Q2 经营疫情下承压, “同心圆”持续推进——伟星新材点评报告》2022.09.01
- 《【浙商大消费】伟星新材深度: 双轮驱动, 同心多元》2022.06.22

12.42%/7.04%/3.38%/-1.18%，分别同比+2.06/+0.75/+0.36/-0.53pct，主要系公司加大市场营销力度，售后服务费、销售业务费及宣传费等增幅较大。

□ 天津、上海工业园在建，境外收入占比提升

公司在浙江临海、上海、天津、重庆、西安以及泰国建有六大生产基地，在全国建设了完善的营销渠道和高效的服务体系，在国内设立了 40 多家销售分公司，拥有 1700 多名专业营销人员，3 万多个营业网点。2023H1 公司在建工程新增 0.87 亿元，主要投入天津工业园及上海工业园建设。公司稳步推进境外业务，一是发挥泰国工业园优势加快拓展海外市场，二是加快与新加坡捷流公司融合，三是立足东南亚进一步提升市占率。2023H1 公司境外收入 1.32 亿元，占比 5.89%，同比提升 0.07pct。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2023-2025 年公司营业收入为 66.14、74.52、82.29 亿元，同比增长-4.88%、12.67%、10.43%，实现归母净利润 14.20、15.94、17.23 亿元，同比增长 9.44%、12.29%、8.07%，对应 EPS 为 0.89、1.00、1.08 元，对应 PE 为 21.88、19.48、18.03X。我们看好公司作为 C 端塑管龙头在消费疲弱、行业竞争加剧时体现的强大经营韧性，公司同心圆复用渠道扩品类加速，海外业务逐渐拓宽，维持“买入”评级。

□ 风险提示

基建、地产投资增速等不及预期；原材料价格波动风险等；渠道拓展不及预期；同心圆业务拓展不及预期等

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6953.64	6614.14	7452.00	8229.09
(+/-) (%)	8.86%	-4.88%	12.67%	10.43%
归母净利润	1297.48	1419.97	1594.44	1723.09
(+/-) (%)	5.10%	9.44%	12.29%	8.07%
每股收益(元)	0.81	0.89	1.00	1.08
P/E	24.73	21.88	19.48	18.03

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,927	6,327	8,083	9,970
现金	3,177	4,514	6,121	7,897
交易性金融资产	0	92	85	59
应收账款	444	383	423	457
其它应收款	0	9	14	9
预付账款	139	97	114	136
存货	892	975	1,082	1,152
其他	275	257	244	259
非流动资产	2,011	2,081	2,008	1,929
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	278	428	396	367
固定资产	1,289	1,253	1,210	1,173
无形资产	286	285	289	298
在建工程	65	57	50	35
其他	93	59	62	57
资产总计	6,939	8,408	10,091	11,899
流动负债	1,355	1,408	1,467	1,522
短期借款	14	5	6	8
应付款项	438	441	464	525
预收账款	0	0	0	0
其他	903	963	997	988
非流动负债	133	70	83	95
长期借款	0	0	0	0
其他	133	70	83	95
负债合计	1,488	1,479	1,550	1,617
少数股东权益	123	138	155	173
归属母公司股东权	5,327	6,792	8,386	10,109
负债和股东权益	6,939	8,408	10,091	11,899

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,531	1,539	1,545	1,676
净利润	1,311	1,435	1,611	1,741
折旧摊销	148	98	101	104
财务费用	(60)	(55)	(78)	(103)
投资损失	17	(1)	0	0
营运资金变动	(246)	124	2	(27)
其它	361	(61)	(92)	(39)
投资活动现金流	(104)	(293)	(17)	(5)
资本支出	(33)	(37)	(35)	(35)
长期投资	205	(149)	31	29
其他	(276)	(106)	(13)	1
筹资活动现金流	(874)	90	79	105
短期借款	14	(9)	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他	(888)	100	78	103
现金净增加额	553	1,337	1,607	1,776

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,954	6,614	7,452	8,229
营业成本	4,189	3,856	4,357	4,839
营业税金及附加	58	52	59	66
营业费用	750	678	755	855
管理费用	278	265	298	329
研发费用	189	191	211	232
财务费用	(60)	(55)	(78)	(103)
资产减值损失	38	7	14	23
公允价值变动损益	0	1	1	1
投资净收益	(17)	1	0	0
其他经营收益	38	49	46	44
营业利润	1,533	1,671	1,881	2,033
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1,535	1,673	1,884	2,035
所得税	224	238	272	294
净利润	1,311	1,435	1,611	1,741
少数股东损益	14	15	17	18
归属母公司净利润	1,297	1,420	1,594	1,723
EBITDA	1,636	1,714	1,905	2,034
EPS (最新摊薄)	0.81	0.89	1.00	1.08

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	8.86%	-4.88%	12.67%	10.43%
营业利润	5.53%	8.99%	12.61%	8.03%
归属母公司净利润	5.10%	9.44%	12.29%	8.07%
获利能力				
毛利率	39.76%	41.71%	41.53%	41.20%
净利率	18.85%	21.69%	21.62%	21.16%
ROE	24.99%	22.94%	20.61%	18.31%
ROIC	23.68%	20.36%	18.35%	16.29%
偿债能力				
资产负债率	21.45%	17.58%	15.36%	13.59%
净负债比率	1.01%	0.36%	0.46%	0.56%
流动比率	3.64	4.49	5.51	6.55
速动比率	2.98	3.80	4.77	5.80
营运能力				
总资产周转率	1.04	0.86	0.81	0.75
应收账款周转率	17.43	15.87	17.93	17.48
应付账款周转率	10.17	8.77	9.63	9.79
每股指标(元)				
每股收益	0.81	0.89	1.00	1.08
每股经营现金	0.96	0.97	0.97	1.05
每股净资产	3.35	4.27	5.27	6.35
估值比率				
P/E	23.94	21.88	19.48	18.03
P/B	5.83	4.57	3.70	3.07
EV/EBITDA	18.92	15.53	13.14	11.46

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>