

伟星新材 (002372.SZ)

成本下降致盈利改善，同心圆配套率持续提升

2023 年 08 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

朱思敏（联系人）

zhangxucheng@kysec.cn

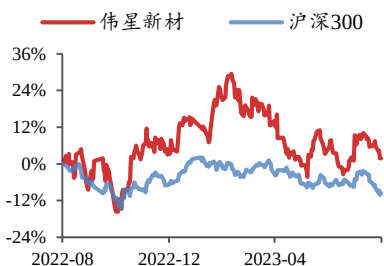
zhusimin@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790122050026

日期	2023/8/24
当前股价(元)	20.15
一年最高最低(元)	26.66/16.88
总市值(亿元)	320.80
流通市值(亿元)	292.89
总股本(亿股)	15.92
流通股本(亿股)	14.54
近 3 个月换手率(%)	27.51

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《管材零售龙头护城河深厚，同心圆助力成长——公司首次覆盖报告》
-2023.6.25

● 成本下降致盈利改善，同心圆配套率持续提升。维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年度报告，2023 年 1-6 月实现营收 22.37 亿元，同比-10.58%，归母净利润 4.94 亿元，同比+35.46%，扣非净利润 4.82 亿元，同比+39.55%；其中 2023Q2 实现营收 13.41 亿元，同比-10.38%，归母净利润 3.21 亿元，同比+29.44%，扣非归母净利润 2.33 亿元，同比+33.73%。受国内经济弱复苏、地产基本面震荡筑底以及 2022 年底公司促销的影响，公司管材业务短期承压；在渠道协同驱动下，防水净水业务仍处于快速成长通道，但考虑目前同心圆业务占比相对较小，对公司整体业绩增速的影响相对较小。因此，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 13.35 (16.91) /14.81 (20.39) /16.37 (24.77) 亿元，同比+2.9%/+10.9%/+10.5%；EPS 分别为 0.84/0.93/1.03 元，对应当前股价，PE 为 24/21.7/19.6 倍。维持“买入”评级。

● 防水净水配套率加速提升，管材业务短期承压

2023 年 1-6 月实现营收 22.37 亿元，同比-10.58%；分业务来看，PPR 管材/PE 管材/PVC 管材/其他主营业务营收同比-11.76%/-15.79%/-19.93%/+29.99%。在渠道协同驱动下，公司防水、净水配套率加速提升，营收仍保持高速增长，营收占比由 2022 年的 9.72% 增长至 2023H1 的 14.25%。公司管材业绩短期承压：（1）针对 PPR 管材业务，我们分析营收下降的原因：（a）2022 年底促销；（b）2022Q2 高基数；（c）2023Q1 二手房和新房销售脉冲回暖，但装修具有时滞性，且在经济弱复苏背景下，家装需求抑制或更加明显。（2）相较于零售业务，公司工程业务降幅更加显著，主要原因：（a）地产信用风险尚未完全释放，受制于房企资金承压以及政策资金落地缓慢，保交楼进展低于预期；（b）基建市政项目落地进展低于预期，这与水泥开工率和发运率数据较弱相佐证。

● 成本同比大幅降低，公司毛利率显著改善

2023H1 公司毛利率为 41.16%，同比改善 3.43pct；分业务来看，2023 年 1-6 月 PPR 管材/PE 管材/PVC 管材毛利率同比改善 2.63/3.27/8.68pct。公司毛利率显著改善主要系原材料价格大幅下降：根据 Wind，2023 年 1-6 月 PP/PVC/HDPE 平均售价同比降幅分别达-10.36%/-30.74%/-8.09%，其中 PVC 价格降幅显著，主要系终端地产需求较弱以及 PVC 高库存压制价格持续低位震荡。2023H1 公司净利率为 22.51%，同比改善 7.79pct，主要系宁波东鹏合立股权投资公允价值变动收益增加所致；如果剔除投资收益，2023H1 公司利润总额同比-7%，主要系收入规模减少导致期间费用率同比增加 2.30pct。

● 风险提示：原材料价格上涨风险；基建项目进展不及预期风险；产能扩张进度不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,388	6,954	6,557	7,290	8,053
YOY(%)	25.1	8.9	-5.7	11.2	10.5
归母净利润(百万元)	1,223	1,297	1,335	1,481	1,637
YOY(%)	2.6	6.1	2.9	10.9	10.5
毛利率(%)	39.8	39.8	41.5	41.3	41.1
净利率(%)	19.2	18.7	20.4	20.3	20.3
ROE(%)	24.9	24.1	23.0	23.2	23.1
EPS(摊薄/元)	0.77	0.81	0.84	0.93	1.03
P/E(倍)	26.2	24.7	24.0	21.7	19.6
P/B(倍)	6.5	6.0	5.6	5.1	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4306	4927	5498	6164	6853
现金	2410	3177	3907	4051	4932
应收票据及应收账款	353	444	263	521	365
其他应收款	27	95	0	87	25
预付账款	78	139	37	155	70
存货	1073	892	981	1065	1203
其他流动资产	365	180	309	284	258
非流动资产	2130	2011	1768	1826	1863
长期投资	483	278	278	278	278
固定资产	1227	1289	1107	1161	1200
无形资产	255	286	279	274	271
其他非流动资产	165	158	104	113	114
资产总计	6436	6939	7266	7990	8716
流动负债	1456	1355	1358	1480	1481
短期借款	0	14	5	6	8
应付票据及应付账款	385	438	384	492	480
其他流动负债	1071	903	970	982	993
非流动负债	45	133	70	83	95
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	45	133	70	83	95
负债合计	1501	1488	1428	1563	1576
少数股东权益	28	123	131	141	153
股本	1592	1592	1592	1592	1592
资本公积	434	472	472	472	472
留存收益	2972	3315	3680	4055	4488
归属母公司股东权益	4907	5327	5707	6286	6986
负债和股东权益	6436	6939	7266	7990	8716

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1594	1531	1656	1120	1861
净利润	1228	1311	1343	1491	1650
折旧摊销	146	148	128	126	141
财务费用	-46	-60	-75	-84	-95
投资损失	26	17	-2	-2	-2
营运资金变动	108	-18	271	-402	170
其他经营现金流	131	133	-8	-10	-4
投资活动现金流	-265	-104	23	-169	-152
资本支出	233	217	-43	163	168
长期投资	0	171	0	0	0
其他投资现金流	-32	-57	-20	-6	16
筹资活动现金流	-797	-874	-950	-806	-828
短期借款	0	14	-9	2	2
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	-941	-808	-830
现金净增加额	527	559	730	144	881

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6388	6954	6557	7290	8053
营业成本	3846	4189	3837	4277	4741
营业税金及附加	48	58	52	58	65
营业费用	597	750	800	875	950
管理费用	338	278	262	292	322
研发费用	185	189	170	182	193
财务费用	-46	-60	-75	-84	-95
资产减值损失	0	-29	0	0	0
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	2	2	2
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	1441	1533	1568	1745	1929
营业外收入	2	3	2	3	3
营业外支出	4	1	3	3	2
利润总额	1440	1535	1567	1745	1929
所得税	211	224	224	253	279
净利润	1228	1311	1343	1491	1650
少数股东损益	5	14	8	10	12
归属母公司净利润	1223	1297	1335	1481	1637
EBITDA	1513	1589	1593	1756	1939
EPS(元)	0.77	0.81	0.84	0.93	1.03

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.1	8.9	-5.7	11.2	10.5
营业利润(%)	3.9	6.4	2.3	11.3	10.5
归属于母公司净利润(%)	2.6	6.1	2.9	10.9	10.5
获利能力					
毛利率(%)	39.8	39.8	41.5	41.3	41.1
净利率(%)	19.2	18.7	20.4	20.3	20.3
ROE(%)	24.9	24.1	23.0	23.2	23.1
ROIC(%)	23.7	22.8	21.9	22.0	21.9
偿债能力					
资产负债率(%)	23.3	21.5	19.7	19.6	18.1
净负债比率(%)	-48.4	-57.2	-66.4	-62.5	-68.5
流动比率	3.0	3.6	4.0	4.2	4.6
速动比率	2.1	2.8	3.2	3.3	3.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	19.8	17.4	18.5	18.6	18.2
应付账款周转率	9.8	10.2	9.3	9.8	9.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.81	0.84	0.93	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	0.96	1.04	0.70	1.17
每股净资产(最新摊薄)	3.08	3.35	3.58	3.95	4.39
估值比率					
P/E	26.2	24.7	24.0	21.7	19.6
P/B	6.5	6.0	5.6	5.1	4.6
EV/EBITDA	19.5	18.3	17.7	16.0	14.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn