

盈利质量提升，Q2 利润表现超预期

2023 年 08 月 25 日

► **公司披露 2023 年半年报：**23H1 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%，扣非归母净利润 4.82 亿元，同比+39.55%。其中，23Q2 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 3.11 亿元，同比+33.63%。23H1 实现毛利率 41.16%，同比+3.43pct，净利率 22.51%，同比+7.79pct；其中 Q2 毛利率 43.82%，同比+5.29pct、环比+6.64pct；Q2 净利率 24.37%，同比+7.71pct、环比+4.65pct。

► 行业下行、主动风控，整体收入下滑，同心圆配套率稳步提升

23H1 收入同比下滑 10.58%，不完全是客观因素，也与主动控制工程规模、控制风险有关。分产品看，表现最突出是其他产品，实现收入 3.2 亿，收入占比 14%，同比增速接近 30%，同心圆配套率不断提升。PPR 产品收入下滑近 12%，我们预计与继续去库有关，PE 收入下滑近 16%，我们预计与市政工程的风控有关，PVC 收入下滑近 20%，一方面与产品原材料大幅下降，行业基于原材料和产品成本变化的动态定价策略有关，另一方面与行业激烈价格战有关。在收入占比角度，PPR/PE/PVC 分别占比 46.45%、21.89%、15.49%。分地区看，东北、华北、西部均呈现超过 15% 的下滑幅度，我们预计与工程控制有关；占比最大的华东地区（51%）下滑近 8%，小于整体下滑幅度，境外下滑 9.5%，我们预计与部分工程陆续结束有关。其他业务下滑 33.56%，主因原材料销售减少。

► 继续提升盈利能力，利润优先

Q2 综合毛利率 43.82%，同比+5.29pct、环比+6.64pct，盈利能力显著提高，一方面是受益于原材料降价，另一方面受益于主导产品 PPR 价格体系稳定、工程择优而做。23H1 实现 PPR、PE、PVC 系列产品毛利率分别同比+2.63pct、+3.27pct、+8.68pct，改善明显，尤其是工程业务在价格竞争激烈的情况下，既能保证现金流、又能提高毛利率。

23Q2 扣非归母净利润剔除投资收益后，同比仍然实现正增长，较 Q1 明显改善。

23H1 期间费用率合计 21.67%，同比+2.65pct，其中，①销售费用同增 7.2%，费用率 12.42%、同比+2.06pct，主因加大了售后服务投入（同比+61%，我们预计与同心圆业务服务加码有关），加大推广宣传力度（品宣费、销售业务费同增 9%、13%）；②管理费用基本持平，费用率 10.42%，同比+1.11pct，③财务费用-2631 万，费用率同比-0.53pct，公司继续保持无长债，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。此外，23H1 所得税率为 13.03%，同比-3.78pct，主因总利润中投资收益提升带来的贡献增加。

► 现金流表现继续领先消费建材板块，继续保持高质量报表

23H1 收现比 1.20（2020-2022H1 年分别 1.19、1.10、1.11）。期末应收账款及票据 4.4 亿元，同比及比年初基本持平。经营活动产生的现金流量净额 4.06 亿元，其中 Q2 净额为 5.48 亿元（23Q1 为-1.42 亿元，22Q2 为 1.59 亿元），主因购买商品、接受劳务支付的现金同比减少 4.54 亿元（原材料降价）。期末货币资金 25.56 亿元，上年同期 14.86 亿元。

► **投资建议：**我们看好①公司高质量发展和高盈利能力，二手房+刚需逻辑兼具，受益面大；②深耕零售，推进“同心圆”战略，防水新业务业绩贡献加速；③立足东南亚，推进国际化，市场加速拓展。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 14.0、16.0、17.1 亿元，现价对应 PE 为 23、20、19 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济下行风险；原材料价格波动的风险；行业竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6,954	6,250	7,015	7,720
增长率（%）	8.9	-10.1	12.2	10.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1,297	1,402	1,596	1,708
增长率（%）	6.1	8.1	13.9	7.0
每股收益（元）	0.81	0.88	1.00	1.07
PE	25	23	20	19
PB	6.0	5.6	5.0	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.15 元


分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

电话：15270997227

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

- 1.伟星新材 (002372.SZ) 2023 年一季报点评：笃定 C 端扩张基地，工程受益捷流加速-2023/04/28
- 2.伟星新材 (002372.SZ) 2022 年年报点评：发力零售，做优服务，高质量经营-2023/04/21
- 3.伟星新材 (002372.SZ) 2022 年业绩快报点评：Q4 收入超预期，零售 C 端领跑者-2023/02/28
- 4.伟星新材 (002372.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩超预期，毛利率、净利率同环比改善明显-2022/10/28
- 5.伟星新材 (002372.SZ) 2022 年半年报点评：收入逆势增长，同心圆高速推进-2022/08/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,954	6,250	7,015	7,720
营业成本	4,189	3,715	4,015	4,525
营业税金及附加	58	50	56	62
销售费用	750	750	702	733
管理费用	278	313	281	309
研发费用	189	175	182	193
EBIT	1,497	1,303	1,842	1,967
财务费用	-60	-37	-39	-47
资产减值损失	-29	-16	-18	-20
投资收益	-17	313	0	0
营业利润	1,533	1,637	1,864	1,994
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1,535	1,639	1,866	1,996
所得税	224	229	261	279
净利润	1,311	1,409	1,605	1,716
归属于母公司净利润	1,297	1,402	1,596	1,708
EBITDA	1,649	1,461	2,022	2,161

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,177	3,368	3,971	4,656
应收账款及票据	444	336	377	415
预付款项	139	93	92	100
存货	892	798	862	972
其他流动资产	275	211	226	211
流动资产合计	4,927	4,805	5,529	6,354
长期股权投资	278	591	591	591
固定资产	1,289	1,306	1,312	1,317
无形资产	286	285	284	284
非流动资产合计	2,011	2,442	2,451	2,467
资产合计	6,939	7,247	7,980	8,820
短期借款	14	14	14	14
应付账款及票据	438	387	407	459
其他流动负债	903	847	908	1,009
流动负债合计	1,355	1,248	1,329	1,482
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	133	92	91	91
非流动负债合计	133	92	91	91
负债合计	1,488	1,339	1,421	1,573
股本	1,592	1,592	1,592	1,592
少数股东权益	123	130	138	147
股东权益合计	5,450	5,908	6,559	7,248
负债和股东权益合计	6,939	7,247	7,980	8,820

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.86	-10.12	12.24	10.05
EBIT 增长率	5.44	-12.93	41.34	6.78
净利润增长率	6.06	8.06	13.86	6.97
盈利能力 (%)				
毛利率	39.76	40.56	42.77	41.39
净利率	18.66	22.43	22.76	22.12
总资产收益率 ROA	18.70	19.35	20.01	19.36
净资产收益率 ROE	24.36	24.27	24.86	24.05
偿债能力				
流动比率	3.64	3.85	4.16	4.29
速动比率	2.80	3.07	3.38	3.51
现金比率	2.34	2.70	2.99	3.14
资产负债率 (%)	21.45	18.48	17.80	17.83
经营效率				
应收账款周转天数	23.32	20.00	20.00	20.00
存货周转天数	77.69	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	1.04	0.88	0.92	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	0.88	1.00	1.07
每股净资产	3.35	3.63	4.03	4.46
每股经营现金流	0.96	0.91	1.10	1.21
每股股利	0.60	0.60	0.65	0.70
估值分析				
PE	25	23	20	19
PB	6.0	5.6	5.0	4.5
EV/EBITDA	17.89	20.18	14.59	13.65
股息收益率 (%)	2.98	2.98	3.21	3.47

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,311	1,409	1,605	1,716
折旧和摊销	152	158	180	194
营运资金变动	16	182	-64	-16
经营活动现金流	1,531	1,449	1,744	1,922
资本开支	-205	-219	-183	-204
投资	150	0	0	0
投资活动现金流	-104	-261	-183	-204
股权募资	98	0	0	0
债务募资	0	7	0	0
筹资活动现金流	-874	-999	-960	-1,035
现金净流量	559	190	604	685

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026