

伟星新材（002372.SZ）——2023 年中报点评

盈利水平持续改善，同心圆业务助力成长

买入

核心观点

收入仍有承压，投资收益贡献利润。2023H1 公司实现营收 22.4 亿元，同比-10.6%，归母净利润 4.9 亿元，同比+35.5%，扣非归母净利润 4.8 亿元，同比+39.6%，EPS 为 0.31 元/股；其中 Q2 单季度营收 13.4 亿元，同比-10.4%，归母净利润 3.2 亿元，同比+29.4%，扣非归母净利润 3.1 亿元，同比+33.7%。受地产持续低迷，基建投资乏力，市场需求疲弱叠加竞争加剧，收入仍有承压，宁波东鹏合立实现投资收益 1.44 亿元继续贡献利润，剔除投资收益影响后 2023H1 归母净利润同比-8.8%，Q2 单季同比-0.34%。

管材业务有所承压，同心圆业务快速增长。分产品看，2023H1 公司 PPR/PE/PVC/其他产品分别实现营收 10.4/4.9/3.5/3.2 亿元，同比-11.8%/-15.8%/-19.9%/+30.0%，收入占比 46.5%/21.9%/15.5%/14.3%，管材业务整体承压，但公司持续推进“同心圆”战略，加大防水、净水拓展力度，受防水类产品及捷流业务增长贡献，其他产品保持快速增长。

盈利水平持续改善，现金流依旧优异。2023H1 综合毛利率 41.2%，同比+3.4pp，Q2 单季度 43.8%，同比/环比分别+5.3pp/+6.6pp，主要受原材料价格回落影响；分产品看，2023H1 公司 PPR/PE/PVC/其他产品毛利率 57.1%/29.0%/21.9%/33.2%，同比+2.6pp/+3.3pp/+8.7pp/-3.5pp，其他产品毛利率下降主因本期捷流公司以及净水业务毛利率下降影响。2023H1 期间费用率 21.7%，同比+2.6pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比+2.1pp/+0.8pp/-0.5pp/+0.4pp，财务费用率降低主因利息收入增加。2023H1 经营现金流净额 4.06 亿元，同比+360.4%，主因原材料采购及备货减少所致，收现比和付现比分别为 1.2 和 1.06，上年同比为 1.11 和 1.18。

风险提示：地产竣工不及预期；新业务拓展不及预期；原材料价格大幅上涨

投资建议：同心圆业务助力成长，看好稳健高质量发展，维持“买入”评级

公司作为管道行业龙头，零售端持续渠道下沉，加大空白薄弱区域开发力度，市占率有望继续提升，同时多组合推进“同心圆”战略，防水、净水等新业务加速增长；工程端加快结构调整、提升质量，聚焦优质客户与项目，持续稳健发展。考虑到整体需求恢复偏缓及收入端持续承压，下调盈利预测，预计 23-25 年 EPS 为 0.89/0.99/1.10 元/股（前值 0.97/1.11/1.25 元/股），对应 PE 为 22.4/20.1/18.2x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,388	6,954	6,774	7,544	8,313
(+/-%)	25.1%	8.9%	-2.6%	11.4%	10.2%
净利润(百万元)	1223	1297	1419	1583	1744
(+/-%)	2.6%	6.1%	9.4%	11.6%	10.1%
每股收益(元)	0.77	0.81	0.89	0.99	1.10
EBIT Margin	21.5%	21.4%	21.2%	21.5%	21.7%
净资产收益率(ROE)	24.9%	24.4%	24.7%	25.4%	25.8%
市盈率(PE)	26.0	24.5	22.4	20.1	18.2
EV/EBITDA	22.0	20.4	21.0	18.7	17.0
市净率(PB)	6.47	5.96	5.52	5.10	4.70

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	19.94 元
总市值/流通市值	31746/28984 百万元
52 周最高价/最低价	26.66/16.88 元
近 3 个月日均成交额	132.11 百万元

市场走势



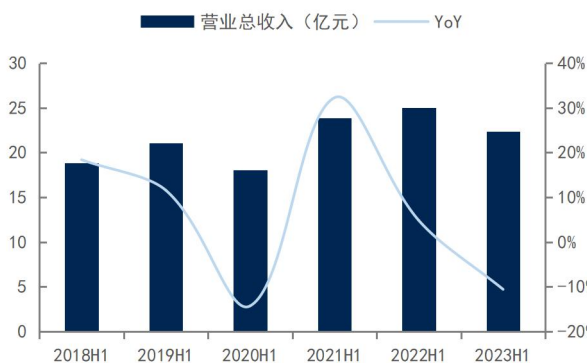
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《伟星新材（002372.SZ）-2022 年年报点评：深耕零售凸显韧性，双轮驱动成长可期》——2023-04-22
 《伟星新材（002372.SZ）-2022 年三季报点评：稳健成长有韧性，盈利能力改善明显》——2022-11-01
 《伟星新材（002372.SZ）-2022 年中报点评：业绩阶段性承压，新品类拓展成效显著》——2022-08-19
 《伟星新材（002372.SZ）-2022 一季报点评：收入稳健增长，成本上涨拖累短期盈利》——2022-04-29
 《伟星新材（002372.SZ）-稳健的高质量成长，竞争优势持续巩固》——2022-04-01

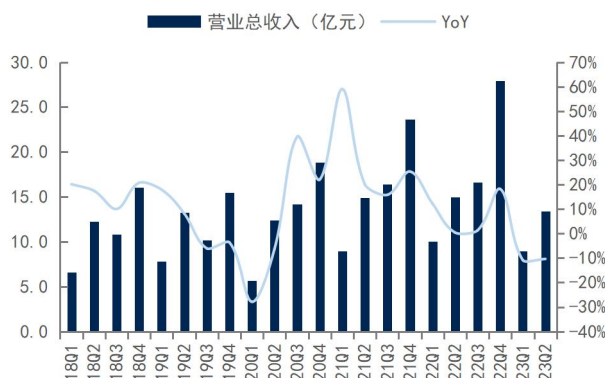
收入仍有承压，投资收益贡献利润。2023H1 公司实现营收 22.4 亿元，同比-10.6%，归母净利润 4.9 亿元，同比+35.5%，扣非归母净利润 4.8 亿元，同比+39.6%，EPS 为 0.31 元/股；其中 Q2 单季度营收 13.4 亿元，同比-10.4%，归母净利润 3.2 亿元，同比+29.4%，扣非归母净利润 3.1 亿元，同比+33.7%。受地产持续低迷，基建投资乏力，市场需求疲弱叠加竞争加剧，收入仍有承压，宁波东鹏合立实现投资收益 1.44 亿元继续贡献利润，剔除投资收益影响后 2023H1 归母净利润同比-8.8%，Q2 单季同比-0.34%。

图1：伟星新材营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



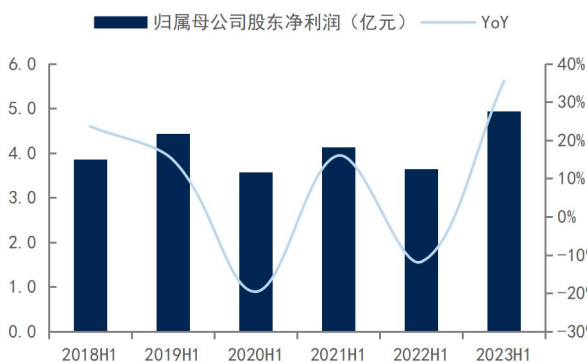
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：伟星新材单季营业收入及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：伟星新材归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

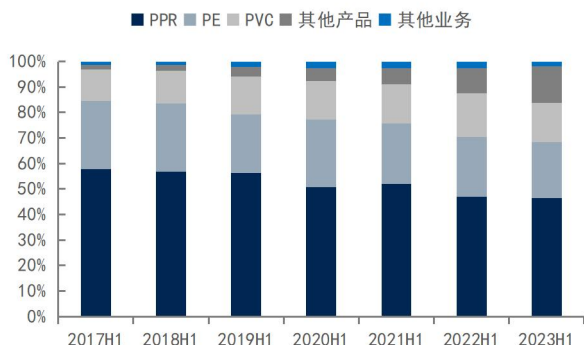
图4：伟星新材单季归母净利润及同比增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

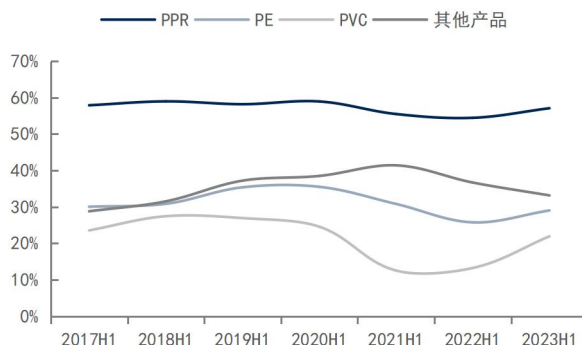
管材业务有所承压，同心圆业务快速增长。分产品看，2023H1 公司 PPR/PE/PVC/其他产品分别实现营收 10.4/4.9/3.5/3.2 亿元，同比-11.8%/-15.8%/-19.9%/+30.0%，收入占比 46.5%/21.9%/15.5%/14.3%，管材业务整体承压，但公司持续推进“同心圆”战略，加大防水、净水拓展力度，受防水类产品及捷流业务增长贡献，其他产品保持快速增长。

图5: 伟星新材分产品收入结构



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

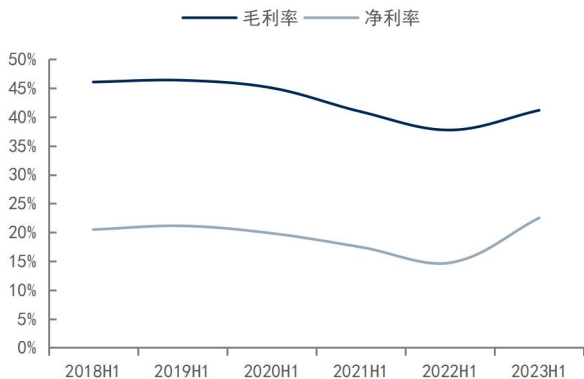
图6: 伟星新材分产品毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

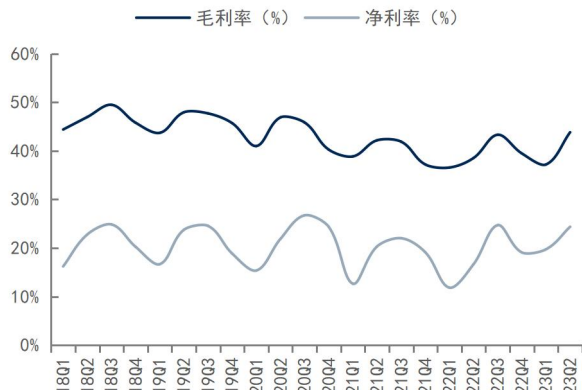
盈利水平持续改善，现金流依旧优异。2023H1 综合毛利率 41.2%，同比+3.4pp，Q2 单季度 43.8%，同比/环比分别+5.3pp/+6.6pp，主要受原材料价格回落影响；分产品看，2023H1 公司 PPR/PE/PVC/其他产品毛利率 57.1%/29.0%/21.9%/33.2%，同比+2.6pp/+3.3pp/+8.7pp/-3.5pp，其他产品毛利率下降主因本期捷流公司以及净水业务毛利率下降影响。2023H1 期间费用率 21.7%，同比+2.6pp，其中销售/管理/财务/研发费用率同比+2.1pp/+0.8pp/-0.5pp/+0.4pp，财务费用率降低主因利息收入增加。2023H1 经营现金流净额 4.06 亿元，同比+360.4%，主因原材料采购及备货减少所致，收现比和付现比分别为 1.2 和 1.06，上年同比为 1.11 和 1.18。

图7: 伟星新材毛利率和净利率（单位：%）



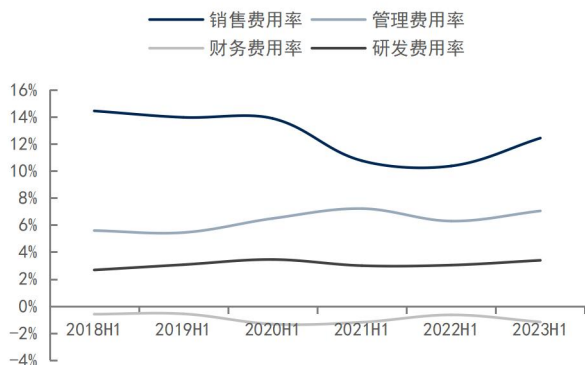
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 伟星新材单季度毛利率和净利率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 伟星新材期间费用率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 伟星新材经营活动净现金流及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 同心圆业务助力成长, 看好稳健高质量发展, 维持“买入”评级。公司作为管道行业龙头, 零售端持续渠道下沉, 加大空白薄弱区域开发力度, 市占率有望继续提升, 同时多组合推进“同心圆”战略, 防水、净水等新业务加速增长; 工程端加快结构调整、提升质量, 聚焦优质客户与项目, 持续稳健发展。考虑到整体需求恢复偏缓及收入端持续承压, 下调盈利预测, 预计 23-25 年 EPS 为 0.89/0.99/1.10 元/股 (前值 0.97/1.11/1.25 元/股), 对应 PE 为 22.4/20.1/18.2x, 维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2410	3177	3564	3990	4339	营业收入	6388	6954	6774	7544	8313
应收款项	380	444	418	474	517	营业成本	3846	4189	3983	4413	4847
存货净额	1073	892	978	1010	1150	营业税金及附加	48	58	58	64	71
其他流动资产	279	414	440	470	529	销售费用	597	750	813	905	998
流动资产合计	4306	4927	5400	5944	6535	管理费用	338	278	282	313	344
固定资产	1322	1355	1411	1504	1641	研发费用	185	189	203	226	249
无形资产及其他	255	286	424	585	772	财务费用	(46)	(60)	(67)	(75)	(83)
投资性房地产	71	93	93	93	93	投资收益	(26)	(17)	150	150	150
长期股权投资	483	278	157	(6)	(148)	资产减值及公允价值变动	2	(29)	0	0	0
资产总计	6436	6939	7485	8120	8892	其他收入	(139)	(160)	(163)	(186)	(209)
短期借款及交易性金融负债	1	15	10	11	12	营业利润	1441	1533	1692	1887	2078
应付款项	385	438	407	456	498	营业外净收支	(2)	2	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	1070	902	1006	1043	1186	利润总额	1440	1535	1687	1882	2073
流动负债合计	1456	1355	1423	1510	1696	所得税费用	211	224	253	282	311
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	14	15	17	18
其他长期负债	45	133	183	253	312	归属于母公司净利润	1223	1297	1419	1583	1744
长期负债合计	45	133	183	253	312	现金流量表（百万元）					
负债合计	1501	1488	1607	1763	2009	净利润	1223	1297	1419	1583	1744
少数股东权益	28	123	126	129	133	资产减值准备	(1)	32	3	2	3
股东权益	4907	5327	5753	6228	6751	折旧摊销	137	139	152	167	184
负债和股东权益总计	6436	6939	7485	8120	8892	公允价值变动损失	(2)	29	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(46)	(60)	(67)	(75)	(83)
每股收益	0.77	0.81	0.89	0.99	1.10	营运资本变动	(160)	(34)	39	40	6
每股红利	0.50	0.61	0.62	0.70	0.77	其它	2	(29)	0	1	0
每股净资产	3.08	3.35	3.61	3.91	4.24	经营活动现金流	1201	1435	1613	1793	1936
ROIC	30%	28%	25%	27%	28%	资本开支	0	(167)	(350)	(422)	(511)
ROE	25%	24%	25%	25%	26%	其它投资现金流	(51)	164	0	0	0
毛利率	40%	40%	41%	42%	42%	投资活动现金流	(12)	201	(228)	(260)	(369)
EBIT Margin	22%	21%	21%	21%	22%	权益性融资	(5)	98	0	0	0
EBITDA Margin	24%	23%	23%	24%	24%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	25%	9%	-3%	11%	10%	支付股利、利息	(796)	(967)	(993)	(1108)	(1221)
净利润增长率	3%	6%	9%	12%	10%	其它融资现金流	794	968	(5)	1	1
资产负债率	24%	23%	23%	23%	24%	融资活动现金流	(803)	(869)	(998)	(1107)	(1219)
股息率	2.5%	3.0%	3.1%	3.5%	3.8%	现金净变动	386	767	386	427	348
P/E	26.0	24.5	22.4	20.1	18.2	货币资金的期初余额	2024	2410	3177	3564	3990
P/B	6.5	6.0	5.5	5.1	4.7	货币资金的期末余额	2410	3177	3564	3990	4339
EV/EBITDA	22.0	20.4	21.0	18.7	17.0	企业自由现金流	0	1210	1061	1163	1213
						权益自由现金流	0	2178	1113	1228	1284

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032