

伟星新材(002372.SZ)

毛利率显著改善，业绩增长良好

推荐 (维持)

股价:16.32元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.vasen.com
大股东/持股	伟星集团有限公司/37.90%
实际控制人	章卡鹏,张三云
总股本(百万股)	1,592
流通A股(百万股)	1,454
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	260
流通A股市值(亿元)	237
每股净资产(元)	3.30
资产负债率(%)	20.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】伟星新材(002372.SZ)*半年报点评*毛利率同比改善，防水等产品延续高增*推荐
20230825

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年三季报，前三季度实现营收37.5亿元，同比降10.0%，归母净利润8.7亿元，同比增13.7%。

平安观点:

- 投资收益叠加毛利率提升，利润延续良好增长。**公司前三季度归母净利润表现优于营收，主要因：1) 宁波东鹏合立公允价值变动收益增加，导致公司投资收益较上年增加1.7亿元至1.4亿元；2) 原材料价格回落导致毛利率同比提升4.0pct至43.9%，其中单三季度毛利率同比提升4.7pct至48%。随着公司加大营销推广，期内期间费用合计7.4亿元，占营收比重提升2.7pct至19.8%。
- 收现比提升，原材料采购及备货减少。**期内收现比112%、同比升3.8pct；付现比104%，同比降4.9pct，主要因原材料采购及备货减少，促使期内经营活动产生的现金流量净额为8亿元，较上年同期(6.8亿元)有所增加。期末存货9.2亿元、低于上年同期11.4亿元，应收账款与其他应收款合计5.3亿元，较年初下滑0.1亿元。
- 投资建议：**维持此前盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为14.0亿元、15.5亿元、17.6亿元，当前市值对应PE为19倍、17倍、15倍。我们认为公司品牌、服务、渠道竞争力强，“同心圆”战略拓宽成长空间，管理团队能力突出，未来发展值得期待，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 若后续房地产复苏程度不及预期，将对公司业务拓展形成不利影响。2) 若后续油价继续上升，或将导致公司原材料成本上升、制约盈利水平。3) 防水、净水业务与塑料管道在产品性能、服务工序以及消费认知等方面存在差异，尤其是新产品获得消费者认可所需时间可能较长，业务拓展存在不及预期的风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,388	6,954	6,224	7,157	7,873
YOY(%)	25.1	8.9	-10.5	15.0	10.0
净利润(百万元)	1,223	1,297	1,404	1,554	1,764
YOY(%)	2.6	6.1	8.2	10.7	13.6
毛利率(%)	39.8	39.8	42.9	42.9	42.9
净利率(%)	19.2	18.7	22.6	21.7	22.4
ROE(%)	24.9	24.4	24.7	25.6	27.1
EPS(摊薄/元)	0.77	0.81	0.88	0.98	1.11
P/E(倍)	21.2	20.0	18.5	16.7	14.7
P/B(倍)	5.3	4.9	4.6	4.3	4.0

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4927	5029	5690	6359
现金	3177	3505	3937	4431
应收票据及应收账款	524	469	539	593
其他应收款	95	85	98	108
预付账款	139	124	143	157
存货	892	756	870	957
其他流动资产	101	90	104	114
非流动资产	2011	2076	1990	1911
长期投资	278	428	428	428
固定资产	1299	1258	1216	1173
无形资产	286	271	257	243
其他非流动资产	148	119	89	67
资产总计	6939	7106	7681	8270
流动负债	1355	1159	1332	1464
短期借款	14	0	0	0
应付票据及应付账款	438	372	428	470
其他流动负债	903	787	904	994
非流动负债	133	131	129	126
长期借款	10	8	6	3
其他非流动负债	123	123	123	123
负债合计	1488	1290	1460	1591
少数股东权益	123	138	154	173
股本	1592	1592	1592	1592
资本公积	472	471	471	471
留存收益	3263	3614	4003	4444
归属母公司股东权益	5327	5678	6066	6507
负债和股东权益	6939	7106	7681	8270

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1527	1327	1500	1706
净利润	1311	1418	1570	1783
折旧摊销	148	85	86	79
财务费用	-60	-91	-102	-115
投资损失	17	-153	-3	-3
营运资金变动	-18	43	-56	-43
其他经营现金流	129	24	4	4
投资活动现金流	-104	-22	-2	-2
资本支出	132	0	-0	-0
长期投资	150	0	0	0
其他投资现金流	-385	-22	-2	-2
筹资活动现金流	-874	-978	-1066	-1211
短期借款	14	-14	0	0
长期借款	3	-2	-2	-2
其他筹资现金流	-891	-962	-1063	-1208
现金净增加额	555	327	432	494

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6954	6224	7157	7873
营业成本	4189	3554	4087	4495
税金及附加	58	52	60	66
营业费用	750	716	751	787
管理费用	278	342	358	354
研发费用	189	199	215	236
财务费用	-60	-91	-102	-115
资产减值损失	-29	0	0	0
信用减值损失	-9	-7	-8	-9
其他收益	38	38	38	38
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-17	153	3	3
资产处置收益	0	2	2	2
营业利润	1533	1638	1823	2083
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1535	1640	1825	2085
所得税	224	221	256	302
净利润	1311	1418	1570	1783
少数股东损益	14	15	16	18
归属母公司净利润	1297	1404	1554	1764
EBITDA	1623	1634	1810	2049
EPS (元)	0.81	0.88	0.98	1.11

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	8.9	-10.5	15.0	10.0
营业利润(%)	6.4	6.8	11.3	14.2
归属于母公司净利润(%)	6.1	8.2	10.7	13.6
获利能力				
毛利率(%)	39.8	42.9	42.9	42.9
净利率(%)	18.7	22.6	21.7	22.4
ROE(%)	24.4	24.7	25.6	27.1
ROIC(%)	26.3	24.4	28.5	30.1
偿债能力				
资产负债率(%)	21.5	18.2	19.0	19.2
净负债比率(%)	-57.9	-60.1	-63.2	-66.3
流动比率	3.6	4.3	4.3	4.3
速动比率	2.8	3.5	3.4	3.5
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	13.3	13.3	13.3	13.3
应付账款周转率	9.56	9.56	9.56	9.56
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.88	0.98	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.83	0.94	1.07
每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.57	3.81	4.09
估值比率				
P/E	20.0	18.5	16.7	14.7
P/B	4.9	4.6	4.3	4.0
EV/EBITDA	21.0	15.6	14.1	12.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层