东兴证券 DONGXING SECURITIES

伟星新材（002372）：C端Q3恢复超预期，全屋伟星系引领新成长

2020 年 10 月 29 日

强烈推荐/维持

伟星新材 | 公司报告

公司发布 2020 年三季报，报告期内实现营收和归母净利分别为 32.21 亿和 7.34 亿，分别同比增长 3.22%和 6.04%，前三季公司实现每股收益 0.45 元。

精装影响边际减弱和 C 端需求在 Q3 集中释放是业绩超预期的主因。2019 年下半年开始，精装对公司核心市场华东地区的边际影响开始减弱，公司营收在 2019Q4 已出现环比改善，但 2020 年初的疫情打乱了这一节奏，疫情防控对 C 端销售产生了较大影响，直至 2020 年 6 月仍有部分地区的小区未放开入户装修，2020 年 7 月起，随着疫情防控在国内常态化开展，线下零售及家装渠道加快开放，上半年被压抑的零售需求在 7-9 月迎来集中释放，叠加双轮驱动下建筑和市政工程业务的快速增长，公司 Q3 营收和归母净利增速分别高达 39.54%和 51.76%，继 2020Q2 业绩增速实现环比改善后，单季业绩环比修复的斜率更加陡峭。

零售与工程双轮驱动下经营质量仍高，稳健经营思路清晰。2020Q3 公司不仅实现营收和归母净利的高速增长，同时继续保持着较高的盈利水平，毛利水平虽受原材料贸易业务拖累同比有所下降，但净利率同比仍上升 2.17 个百分点至 26.72%，前三季度公司收现比维持在 110%以上的高位，经营活动净现金流同比增长 21.80%，快于营收增速。疫情之下伟星新材作为传统 C 端优秀公司虽阶段性承压较大，但依然坚持稳健经营注重经营质量的发展战略，最终在 Q3 实现业绩与经营质量的双重向好。

品类扩张以隐形工程为着力点，全屋伟星系提升客单价引领新成长。公司品类扩张方向包括咖乐防水、净水器等产品，与管道产品结合在一起，致力于成为家居隐形工程的产品提供商和服务商，隐形工程全屋伟星系的推进有利于公司利用既有渠道优势，提升客单价，我们看好此块业务引领公司新成长。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 到 2022 年的营业收入为 49.05 亿元、54.99 亿元和 60.56 亿元，归属于母公司的净利润为 10.32 亿元、11.05 亿元和 12.49 亿元，对应的 EPS 分别为 0.66、0.70 和 0.79 元，对应的动态 PE 分别为 28 倍、26 倍和 23 倍，维持公司为“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：地产和基建增速不及预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,569.54	4,664.06	4,905.19	5,499.21	6,055.73
增长率（%）	17.08%	2.07%	5.17%	12.11%	10.12%
归母净利润（百万元）	978.33	983.25	1,032.35	1,105.45	1,249.37
增长率（%）	19.26%	0.57%	4.83%	7.08%	13.02%
净资产收益率（%）	26.85%	25.30%	24.60%	25.02%	26.77%
每股收益(元)	0.75	0.63	0.66	0.70	0.79
PE	24.21	28.83	27.67	25.84	22.87
PB	6.53	7.35	6.81	6.47	6.12

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司产品分为三大系列：一是 PPR 系列管材管件，主要应用于建筑内冷热给水；二是 PE 系列管材管件，主要应用于市政供水、采暖、燃气、排水排污等领域；三是 PVC 系列管材管件，主要应用于排水排污、电力护套等领域。公司是 PPR 管材管件龙头企业，在这一领域市占率达到 8%左右。

未来 3-6 个月重大事项提示：

–

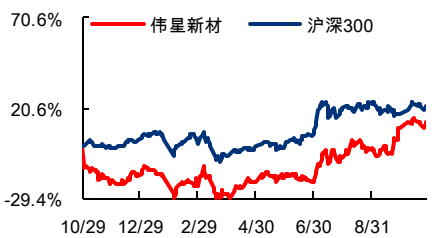
发债及交叉持股介绍：

–

交易数据

52 周股价区间（元）	16.8-10.33
总市值（亿元）	259.72
流通市值（亿元）	234.62
总股本/流通 A 股（万股）	157,311/142,109
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.69

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088 zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480512070003

研究助理：韩宇

010-66554042 hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070045

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	2850	3094	3406	3685	4005	**营业收入**	4570	4664	4905	5499	6056
货币资金	1010	1590	1812	2008	2223	**营业成本**	2432	2498	2643	2956	3223
应收账款	280	264	296	331	365	营业税金	47	39	49	55	61
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	625	620	589	715	787
预付款项	77	81	97	111	129	管理费用	216	240	221	258	273
存货	651	728	760	769	795	财务费用	-15	-34	-17	-19	-21
其他流动资产	756	270	280	304	332	资产减值	145	161	196	220	242
非流动资产合	1764	1731	1768	1794	1809	公允价值	9.47	0.00	70.00	80.00	90.00
长期股权投资	317	200	200	200	200	投资净收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	862	1195	1244	1280	1304	**营业利润**	1165	1194	1217	1302	1469
无形资产	272	265	249	234	220	营业外收	2.67	4.32	5.00	6.00	7.00
其他非流动资	0	0	0	0	0	营业外支	2.73	2.29	15.00	15.00	15.00
资产总计	4614	4825	5175	5479	5813	**利润总额**	1165	1196	1207	1293	1461
流动负债合计	930	893	936	1019	1104	所得税	186	211	175	187	212
短期借款	0	0	0	0	0	**净利润**	979	985	1032	1105	1249
应付账款	271	319	362	445	530	少数股东	1	2	0	0	0
预收款项	406	347	347	347	347	归属母公	978	983	1032	1105	1249
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	1,242.6	1,268.3	1,317.	1,411.3	1,587.7
非流动负债合	27	26	24	24	24	**EPS（元）**	0.75	0.63	0.66	0.70	0.79
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	957	919	959	1043	1127	**成长能力**					
少数股东权益	13	19	19	19	19	营业收入	17.08%	2.07%	5.17%	12.11%	10.12%
实收资本(或股	1311	1573	1573	1573	1573	营业利润	21.11%	2.47%	1.98%	6.94%	12.85%
资本公积	421	175	175	175	175	归属于母	19.12%	0.50%	4.99%	7.08%	13.02%
未分配利润	1546	1639	1845	1956	2081	**获利能力**					
归属母公司股	3644	3887	4196	4417	4667	毛利率	46.77%	46.43%	46.12%	46.25%	46.78%
负债和所有者	4614	4825	5175	5479	5813	净利率	21.43%	21.11%	21.05%	20.10%	20.63%
现金流量表				单位:百万元		总资产净		21.20%	20.38%	19.95%	20.18%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	26.85%	25.30%	24.60%	25.02%	26.77%
经营活动现金	957	895	1145	1283	1426	**偿债能力**					
净利润	979	985	1032	1105	1249	资产负债	21%	19%	19%	19%	19%
折旧摊销	99.85	116.4	119.27	131.10	142.87	流动比率	3.07	3.47	3.64	3.62	3.63
财务费用	-15	-34	-17	-19	-21	速动比率	2.37	2.65	2.83	2.86	2.91
应付帐款的变	-68	17	-32	-36	-34	**营运能力**					
预收帐款的变	-24	-59	0	0	0	总资产周	1.04	0.99	0.98	1.03	1.07
投资活动现金	-773	469	-217	-222	-232	应收账款	19	17	18	18	17
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款	18.13	15.82	14.41	13.62	12.42
长期股权投资	0	0	0	0	0	**每股指标**					
投资收益	12	9	10	15	15	每股收益	0.75	0.63	0.66	0.70	0.79
筹资活动现金	-605	-782	-706	-865	-978	每股净现	-0.32	0.37	0.14	0.12	0.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资	2.78	2.47	2.67	2.81	2.97
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	303	262	0	0	0	P/E	24.21	28.83	27.67	25.84	22.87
资本公积增加	-273	-247	0	0	0	P/B	6.53	7.35	6.81	6.47	6.12
现金净增加额	-421	582	222	196	216	EV/EBITD	18.35	21.27	20.30	18.82	16.59

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	伟星新材（002372）：经营质量仍高，关注防水和净水高成长性	2020-08-12
公司财报点评	伟星新材（002372）三季报点评：盈利水平稳健，长期增长趋势不改	2019-10-29
行业普通报告	建材行业：水泥整合酝酿新变局-天山股份资产注入点评	2020-08-13
行业深度报告	建材行业深度报告：集中度提升孕育老建材核心资产	2020-08-07
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：产业链地位提升下的行业价值重估	2020-08-05
行业深度报告	瓷砖行业深度报告：好生意集中度提升，翘楚机遇期逐鹿	2020-06-18
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：潮起双强立，风正一帆悬	2020-04-13
行业深度报告	建筑防水材料产业报告:行业集中度加速提升	2020-04-10
行业深度报告	后疫情时代系列报告之二：业绩估值双升力，内需水泥看今朝	2020-03-28
行业深度报告	水泥和玻璃 2020 年展望: 高景气度持续，从下而上寻找弹性	2020-02-14

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。

研究助理简介

韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526