太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-28

公司点评报告

买入/维持

伟星新材(002372)

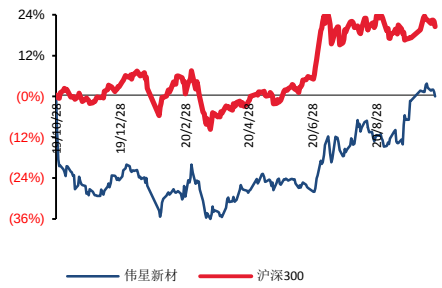
目标价：20.25

昨收盘：16.19

工业 资本货物

伟星新材：Q3 业绩超预期，新一轮股权激励指明未来成长性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,573/1,421
总市值/流通(百万元)	25,469/23,007
12 个月最高/最低(元)	16.92/10.75

相关研究报告：

伟星新材（002372）《伟星新材：最差阶段已过去，期待下半年稳步向上》--2020/08/11

伟星新材（002372）《伟星新材：短期业绩承压，经营质量依旧强劲》--2020/04/28

伟星新材（002372）《伟星新材：业绩符合预期，资产负债表依旧强劲》--2020/04/16

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL：yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

事件：2020 年前三季度公司实现营收 32.2 亿元（+3.22%）；归母净利润 7.34 亿元（+6.04%），扣非后归母净利润 7.04 亿元（+8.01%），其中 Q3 实现营收 14.16 亿元（+39.54%），归母净利润为 3.78 亿元（+51.76%），扣非归母净利润为 3.64 亿元（+54.32%）。

点评：

Q3 营收业绩增速强势转正，C 端需求快速释放：Q1-Q3 公司营收增速分别为-27.88%、-6.25%、39.54%，逐季度向好，进入三季度，国内疫情影响边际减弱，上半年压制的 C 端需求集中释放，公司 C 端业务快速放量，我们判断公司 Q3 管材出货量增速在 30%以上，而防水、净水等新产品同比保持高增长；同时，公司坚持”零售+工程“双轮驱动，面对近 2 年精装修渗透率快速提升对零售市场的冲击，公司也积极推动建筑工程业务，培育优质战略合作大客户，实现稳健增长；公司市政工程业务持续调整优化，过滤掉一些质地较差订单首选优质订单，保证经营质量；我们认为，2020 年小区旧改体量翻倍增长，将带来新的增量市场，叠加竣工周期的到来，全年需求有支撑，公司经营情况将更进一步。

三季度净利率创新高，投资收益达 4100 万：公司 Q3 综合毛利率为 45.84%，环比回落 1 个 pct，同比下降约 1.9 个 pct，我们判断，毛利率小幅回落是因为毛利率较低的产品占比提升导致；但公司三季度净利率达到 26.72%，创历史新高，主要原因为公司费用管控能力进一步提升，Q3 公司期间费用率为 17.67%，同比下降 1.88 个 pct，其中管理费用下降 1 个 pct，管理水平稳步提升。除此之外，三季度公司投资收益约为 4100 万元，同比增长 30 倍，主要是公司合营企业新疆东鹏合立股权投资合伙企业（有限合伙）利润增加所致，因此推升三季度净利率创新高。

资产负债表依旧强劲，经营质量优异：报告期末公司经营性净现金流为 6.71 亿元，同比增长约 21.8%，同时公司在手现金达 14.65 亿元，同比增加约 9.37%；公司资产负债率为 19.7%，仍处于较低位置，而应收账款同比下滑 21.4%，资产负债表依旧强劲；我们认为，在外部环境不确定的背景下，公司充足的现金流一方面保障公司各项业务的稳步开展，加强抵御风险的能力；另一方面可以偿还有息负债，降低财务费用，前三季度公司利息收入为 3200 万元，同比增加约 900 万，打造极致现金流企业，公司经营质量优异，同时公司保持高分红比例回

馈股东。

实施第三期股权激励，激发员工积极性：公司第三期股权激励涉及股票数量 1900 万股，占总股本的 1.21%，授予价格为 7 元/股，激励对象为高管及中层骨干人员等 143 人;此次股权激励是继 2016 年后的新一轮股权激励，覆盖范围较上期更大（16 年为 57 人）；根据股权激励的解锁条件来看，20-22 年业绩至少达到 9.6 亿（-2.4%）、10.88 亿（13.4%）、12.21 亿（12.2%）；我们认为，公司业绩指引给的十分硬气，在过去一年外部环境十分严峻的背景下，公司克服困难力争未来三年稳定增长，公司最困难阶段已经过去，随着 C 端消费逐步恢复，公司零售业务重回正轨；同时精装修的高端化，公司建筑工程业务也紧跟市场，保持快速发展；防水业务稳步推进，未来有望成为第二主业，带来新的业绩增长点；公司优秀的管理团队与超强的执行力，有望在竣工周期走出 α 属性。

投资建议：公司坚持主业稳扎稳打，同时以高分红回报股东，具备长期投资价值，依旧看好公司未来持续增长的潜力。暂时维持 2020-2021 年公司业绩分别为 10.6 和 11.8 亿元，对 EPS 分别为 0.67 和 0.75 元，对应 20-21 年 PE 估值分别为 24.5 和 22 倍，上调目标价至 20.25 元（原目标价 16.75 元），维持“买入”评级。

风险提示：房地产投资下滑超预期，新业务拓展不及预期，原材料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万	*4,664*	*5,023*	*5,692*	*6,784*
(+/-%)	*2.07*	*7.71*	*13.31*	*19.18*
净利润(百万元)	*983*	*1058*	*1183*	*1392*
(+/-%)	*0.50*	*7.58*	*11.85*	*17.7*
摊薄每股收益	0.63	0.67	0.75	0.89
市盈率(PE)	21.07	24.55	21.95	18.65

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

,

财务报表预测

利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**4,664**	**5,023**	**5,692**	**6,784**
营业成本	2,498	2,665	3,038	3,642
毛利	2,166	2,358	2,654	3,142
占营业收入	46%	47%	47%	46%
税金及附加	39	42	48	57
占营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	620	668	756	901
占营业收入	13%	13%	13%	13%
管理费用	240	258	292	348
占营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	161	174	197	234
占营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-34	0	0	0
占营业收入	-1%	0%	0%	0%
其他收益	52	57	64	76
投资收益	9	10	11	13
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	8	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**1194**	**1284**	**1436**	**1690**
环增长率	2%	8%	12%	18%
营业外收支	2	3	3	3
利润总额	**1196**	**1286**	**1439**	**1693**
环增长率	3%	8%	12%	18%
所得税费用	211	227	254	299
净利润	985	1059	1185	1394
归属于母公司的净利润	**983**	**1058**	**1183**	**1392**
少数股东损益	2	2	2	2
EPS（元/股）	0.63	0.67	0.75	0.89

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	**895**	**1104**	**1206**	**1389**
投资	109	0	0	0
资本性支出	-169	-401	-400	-400
其他	529	10	11	13
投资活动现金流净额	**469**	**-391**	**-389**	**-387**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	4	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
筹资成本	-787	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-782**	**0**	**0**	**0**
现金净流量	**581**	**713**	**817**	**1002**

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,590	2,303	3,119	4,122
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0
应收账款	264	284	322	383
存货	728	777	886	1,062
其他流动资产	512	524	547	584
流动资产合计	3,094	3,887	4,874	6,151
投资性房地产	6	9	12	15
固定资产	1,195	1,529	1,862	2,196
在建工程	48	48	48	48
无形资产	265	258	251	244
商誉	0	0	0	0
长期股权投资	200	200	200	200
长期待摊费用	12	12	12	12
递延所得税资产	6	6	6	6
其他非流动资产	0	0	-0	0
资产总计	**4,825**	**5,948**	**7,264**	**8,871**
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	319	340	388	465
应付职工薪酬	135	144	164	197
应交税费	42	45	51	61
其他流动负债	397	427	484	578
流动负债合计	893	956	1,087	1,300
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	24	24	24	24
负债合计	**919**	**983**	**1,114**	**1,326**
归属于母公司的所有者权益	3,887	4,945	6,128	7,520
少数股东权益	19	21	22	24
股东权益	**3,906**	**4,965**	**6,150**	**7,544**
负债及股东权益	**4,825**	**5,948**	**7,264**	**8,871**

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.63	0.67	0.75	0.89
BVPS	2.47	3.14	3.90	4.78
PE	21.07	24.55	21.95	18.65
PEG	41.94	3.24	1.85	1.06
PB	5.33	5.25	4.24	3.45
EV/EBITDA	15.65	18.33	15.93	13.05
ROE	25%	21%	19%	19%

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。