伟星新材（002372）

公司研究/点评报告

需求持续回暖，净利同比增长 6%

—伟星新材 2020 年三季报点评

点评报告/建材行业　　2020 年 10 月 29 日

一、事件概述

2020 年 10 月 29 日公司发布 2020 年三季报，2020 年前三季度营收 32.2 亿元，同比增长 3.2%，归母净利 7.3 亿元，同比增长 6%，归母扣非净利 7.0 亿，同比增长 8%。

二、分析与判断

➢ 需求持续回暖，净利同比增长 6%

据公司公告，2020 年前三季度营收 32.2 亿元，同比增长 3.2%，归母净利 7.3 亿元，同比增长 6%。公司塑料管道分为三大系列：一是 PPR，主要应用于建筑内冷热给水；二是 PE，主要应用于市政供水、采暖、燃气、排水排污等领域；三是 PVC，主要应用于排水排污以及电力护套等领域。上半年受到疫情影响，半年度营收净利都是同比下滑的。三季度随着下游需求的回暖，三季度单季度实现净利 3.8 亿，同比大幅增长 52%，创近 10 年来单季度净利最高。我们判断随着下游地产基建需求的回暖，四季度管材需求有望持续景气。

➢ 国内管材领军企业，品牌、网络与技术壁垒打造牢固护城河

据公司公告，根据 2019 中国品牌价值评价信息，伟星新材品牌强度和品牌价值再次入榜，位居全国建筑建材行业第 6 位、塑料管道行业首位。目前公司在全国设立了 30 多家销售分公司，拥有 1600 多名专业营销人员，营销网点 27,000 个，遍布全国各地，并与众多自来水公司、燃气公司、知名地产公司、建筑装饰公司等保持了良好的合作关系。公司建有国家企业技术中心、CNAS 实验室、中国塑料管道工程技术研究开发中心、浙江省博士后工作站等重要研发平台，截至 2019 年底，公司共主编或参编了 90 多项国家和行业标准（其中 63 项已经发布），获授 620 多项专利。卓越的品牌运营能力，强大的营销网络以及技术和标准壁垒为公司打造了牢固的护城河。

➢ 基建回暖在即，管材需求有望持续向好

2019 年全国 GDP 同比增 6.1%，固定资产投资完成额（基础设施建设投资）累计同比 3.3%（2018 年 1.8%），房地产开发投资完成额累计同比 9.9%（2018 年 9.5%），房屋新开工面积累计同比为 8.5%（2018 年为 17.2%）。2018 年 10 月，国务院批复同意设立中国(海南)自由贸易试验区并印发《中国(海南)自由贸易试验区总体方案》；2018 年 12 月，国务院正式批复《河北雄安新区总体规划（2018—2035 年）》；2019 年 8 月，国家发展改革委印发《西部陆海新通道总体规划》；2019 年 12 月 1 日，国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》。随着以海南自贸区、雄安新区、西部大开发和长三角一体化为代表的国家重点规划的推进，公司有望持续受益下游需求的稳定增长。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 064 元、0.73 元、0.80 元，对应 PE 分别为 25.8 倍、22.7 倍、20.7 倍。当前建材行业可比公司平均估值为 33 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

基建和地产增速下滑；毛坯房新房交房量下滑。

推　荐　　维持评级

当前价格：　16.51

交易数据	2020-10-28
近 12 个月最高/最低(元)	17.19/10.18
总股本（百万股）	1573.11
流通股本（百万股）	1421.09
流通股比例（%）	90%
总市值（亿元）	259.72
流通市值（亿元）	234.62

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：　S0100516120001

电话：　0755-22662010

邮箱：　yangkan@mszq.com

相关研究

1,《伟星新材（002372）19 年年报点评报告：基建回暖在即，管材需求有望持续向好》20200417

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,664	4,961	5,582	6,363
增长率（%）	2.1%	6.4%	12.5%	14.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	983	1,007	1,143	1,252
增长率（%）	0.5%	2.4%	13.5%	9.5%
每股收益（元）	0.63	0.64	0.73	0.80
PE（现价）	26.2	25.8	22.7	20.7
PB	6.7	5.7	4.9	4.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,664	4,961	5,582	6,363
营业成本	2,498	2,720	3,086	3,583
营业税金及附加	39	42	47	53
销售费用	620	694	762	868
管理费用	240	255	287	327
研发费用	161	171	193	220
EBIT	1,106	1,079	1,208	1,312
财务费用	(34)	(88)	(124)	(150)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	9	9	9	9
营业利润	1,194	1,223	1,389	1,521
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	1,196	1,224	1,390	1,523
所得税	211	216	245	269
净利润	985	1,008	1,145	1,254
归属于母公司净利润	983	1,007	1,143	1,252
EBITDA	1,223	1,207	1,351	1,471

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1590	2657	2945	4128
应收账款及票据	264	332	366	401
预付款项	81	88	99	116
存货	728	654	939	944
其他流动资产	280	280	280	280
流动资产合计	3094	3949	4809	5849
长期股权投资	200	209	218	227
固定资产	1195	1313	1464	1664
无形资产	265	254	242	230
非流动资产合计	1731	1733	1720	1692
资产合计	4825	5682	6529	7542
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	319	318	366	434
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	893	1074	1153	1325
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	919	1100	1179	1351
股本	1573	1573	1573	1573
少数股东权益	19	21	23	25
股东权益合计	3906	4582	5350	6191
负债和股东权益合计	4825	5682	6529	7542

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	2.1%	6.4%	12.5%	14.0%
EBIT 增长率	0.2%	-2.5%	12.0%	8.7%
净利润增长率	0.5%	2.4%	13.5%	9.5%
盈利能力				
毛利率	46.4%	45.2%	44.7%	43.7%
净利润率	21.1%	20.3%	20.5%	19.7%
总资产收益率 ROA	20.4%	17.7%	17.5%	16.6%
净资产收益率 ROE	25.3%	22.1%	21.5%	20.3%
偿债能力				
流动比率	3.5	3.7	4.2	4.4
速动比率	2.7	3.1	3.4	3.7
现金比率	1.8	2.5	2.6	3.1
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	21.0	19.3	19.9	20.1
存货周转天数	99.4	91.5	92.9	94.6
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
每股指标（元）				
每股收益	0.6	0.6	0.7	0.8
每股净资产	2.5	2.9	3.4	3.9
每股经营现金流	0.6	1.0	0.5	1.1
每股股利	0.5	0.2	0.2	0.3
估值分析				
PE	26.2	25.8	22.7	20.7
PB	6.7	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	17.6	16.9	14.9	12.9
股息收益率	3.0%	1.3%	1.5%	1.6%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	985	1,008	1,145	1,254
折旧和摊销	116	128	143	159
营运资金变动	(216)	394	(494)	314
经营活动现金流	887	1,520	784	1,717
资本开支	169	121	119	121
投资	109	0	0	0
投资活动现金流	469	(121)	(119)	(121)
股权募资	4	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(782)	(332)	(377)	(413)
现金净流量	574	1,068	288	1,183

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨　侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；　100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；　200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；　518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。