东兴证券 DONGXING SECURITIES

伟星新材（002372）：经营质量仍高，关注防水和净水高成长性

2020 年 08 月 11 日

强烈推荐/维持

伟星新材 公司报告

公司发布 2020 年半年报，报告期间共实现营收和归母净利分别为 18.05 和 3.57 亿元，分别同比减少 14.28%和 19.61%，2020H1 公司实现每股收益 0.23 元。

精装渗透率迅速提升叠加疫情影响，公司 C 端销售面临较大压力。2017 年以来，精装房渗透率在全国范围内迅速提升，公司大本营华东市场精装渗透速度尤快，零售业务在公司整体营收中的占比在 65%左右，受此影响公司业绩在 2019 年面临较大压力，2020 年初的新冠疫情在我国虽得到迅速控制，但是相较于地产 B 端集采，C 端零售业务恢复较慢，比如直到 6 月全国仍有部门地区小区禁止装修队伍进入。公司 C 端销售在 2020H1 也继续承压，但 Q2 环比 Q1 已有较大改善，2020H1PPR 和 PVC 管材管件销售收入同比分别减少 22.58%和 13.36%，PE 管材管件需求在疫情之后恢复较快，营收增速略降 1.51 个百分点。

地产和市政工程严选项目，经营质量仍高，现金牛本质凸显。近年来地产集采在需求端的比例升高，且市政工程项目的经营环境也有一定改善，公司在积极拥抱地产和市政项目的同时严选项目品质，地产工程主要采取经销商的渠道去供货，市政工程也优选回款确定性高，且对供应商品牌品质要求高的项目，公司在地产和市政工程项目开拓中所体现出的战略思路反应了其对经营质量的一贯重视，虽业绩短期内面临一定压力，但是经营质量仍然保持在较高水平，2020H1 公司收现比同比增加 2.69 个百分点至 119.15%，经营活动净现金流同比大增 109.18%，财务费用率下降 0.76 个百分点至-1.33%。

围绕隐蔽工程系统进行品类扩张，防水和净水具备高成长性。公司致力于成为家装隐蔽工程系统服务商，围绕家装水循环进行品类扩张，新品类包括咖乐防水材料、伟星水暖系统以及伟星净水过滤器等，作为家装水循环系统的其中一环，可与传统伟星管业务形成良好的协同性，2020H1 公司其他产品收入增长 19.04%，判断主要由新品类所贡献，我们看好协同之下防水和净水高成长性为公司带来的户均收入提升。

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	4,737.29	5,310.97	5,848.44
增长率（%）	17.08	2.07	1.57	12.11	10.12
归母净利润（百万元）	978.33	983.25	997.10	1,067.69	1,206.41
增长率（%）	19.26	0.57	1.25	7.08	12.99
净资产收益率（%）	26.85	25.30	23.82	24.27	26.00
每股收益(元)	0.75	0.63	0.63	0.68	0.77
PE	19.64	23.38	23.24	21.70	19.21
PB	5.30	5.96	5.54	5.27	4.99

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）	16.33-10.33
总市值（亿元）	236.75
流通市值（亿元）	212.91
总股本/流通 A 股（万股）	157,311/141,469
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.66

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

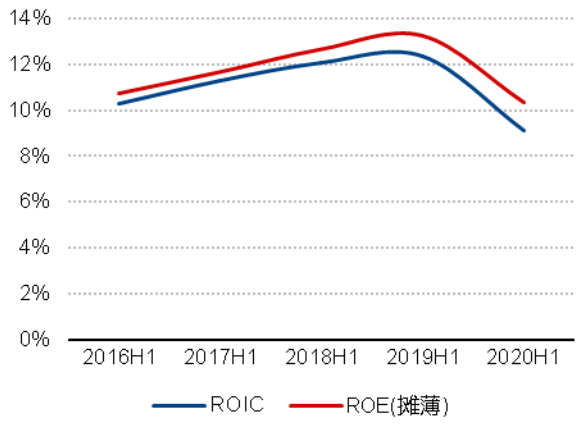
010-66554042 hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070045

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 到 2022 年的营业收入为 47.37 亿元、53.11 亿元和 58.48 亿元，归属于母公司的净利润为 9.97 亿元、10.68 亿元和 12.06 亿元，对应的 EPS 分别为 0.63、0.68 和 0.77 元，对应的动态 PE 分别为 23 倍、22 倍和 19 倍，维持公司为“强烈推荐”的投资评级。

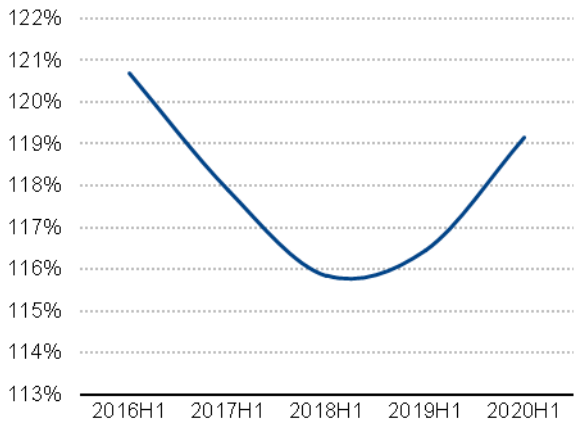
风险提示：地产和基建增速不及预期。

图 1：伟星新材 ROE 和 ROIC 变化情况



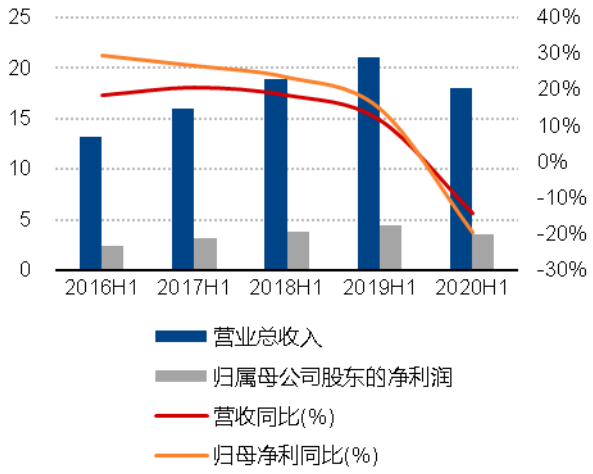
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2：伟星新材收现比变化情况



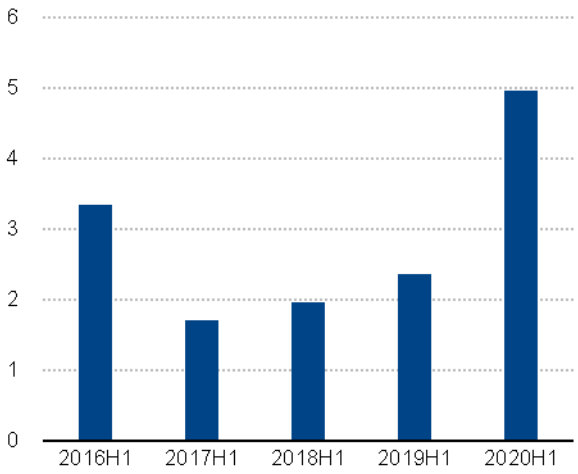
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 3：伟星新材营收和归母净利变化情况 单位：亿元



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：伟星新材经营活动现金流量变化情况 单位：亿元



资料来源：wind，东兴证券研究所

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	3383	3651	3960	**营业收入**	4570	4664	4737	5311	5848
货币资金	1010	1590	1832	2021	2228	**营业成本**	2432	2498	2552	2855	3113
应收账款	280	264	286	320	353	营业税金	47	39	47	53	58
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	625	620	568	690	760
预付款项	77	81	96	110	127	管理费用	216	240	213	250	263
存货	651	728	734	743	767	财务费用	-15	-34	-17	-19	-21
其他流动资产	756	270	273	296	323	资产减值	145	161	189	212	234
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	1176	1258	1419
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	5152	5446	5768	**利润总额**	1165	1196	1166	1249	1411
流动负债合计	930	893	923	1004	1085	所得税	186	211	169	181	205
短期借款	0	0	0	0	0	**净利润**	979	985	997	1068	1206
应付账款	271	319	350	430	512	少数股东	1	2	0	0	0
预收款项	406	347	347	347	347	归属母公	978	983	997	1068	1206
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	1,242.6	1,268.3	1,276.	1,367.0	1,537.4
非流动负债合	27	26	24	24	24	**EPS（元）**	0.750	0.630	0.634	0.679	0.767
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	947	1028	1109	**成长能力**					
少数股东权益	13	19	19	19	19	营业收入	17.08%	2.07%	1.57%	12.11%	10.12%
实收资本(或股	1311	1573	1573	1573	1573	营业利润	21.11%	2.47%	-1.47%	6.94%	12.82%
资本公积	421	175	175	175	175	归属于母	19.12%	0.50%	1.41%	7.08%	12.99%
未分配利润	1546	1639	1838	1945	2066	**获利能力**					
归属母公司股	3644	3887	4186	4399	4640	毛利率	46.77%	46.43%	46.12%	46.25%	46.78%
负债和所有者	4614	4825	5152	5446	5768	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%	19.35%	19.61%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	26.85%	25.30%	23.82%	24.27%	26.00%
经营活动现金	957	895	1141	1245	1384	**偿债能力**					
净利润	979	985	997	1068	1206	资产负债	21%	19%	18%	19%	19%
折旧摊销	99.85	116.4	119.27	131.10	142.87	流动比率	3.07	3.47	3.66	3.64	3.65
财务费用	-15	-34	-17	-19	-21	速动比率	2.37	2.65	2.87	2.90	2.94
应付帐款的变	-68	17	-22	-35	-32	**营运能力**					
预收帐款的变	-24	-59	0	0	0	总资产周	1.04	0.99	0.95	1.00	1.04
投资活动现金	-773	469	-217	-222	-232	应收账款	19	17	17	18	17
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款	18.13	15.82	14.18	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	0.63	0.68	0.77
筹资活动现金	-605	-782	-681	-835	-944	每股净现	-0.32	0.37	0.15	0.12	0.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资	2.78	2.47	2.66	2.80	2.95
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	19.64	23.38	23.24	21.70	19.21
资本公积增加	-273	-247	0	0	0	P/B	5.30	5.96	5.54	5.27	4.99
现金净增加额	-421	582	243	188	208	EV/EBITD	14.73	17.02	16.72	15.47	13.62

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
公司深度报告	伟星新材（002372）深度报告：产品和渠道为基，打造 PPR 核心业务圆	2019-10-22
公司财报点评	伟星新材（002372）2019 年半年报点评：稳健增长，积极应对市场变化	2019-08-12

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 第 4，2015 年第 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