太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-11

公司点评报告

买入/维持

伟星新材(002372)

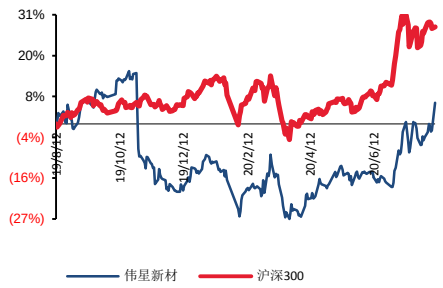
目标价：16.75

昨收盘：15.05

工业 资本货物

伟星新材：最差阶段已过去，期待下半年稳步向上

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,573/1,415
总市值/流通(百万元)	23,675/21,291
12 个月最高/最低(元)	17.00/10.75

相关研究报告：

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

伟星新材（002372）《伟星新材：短期业绩承压，资产负债表依旧强劲》--2019/10/29

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 年上半年公司实现营收 18.05 亿元（-14.28%）；归母净利润 3.57 亿元（-19.61%），扣非后归母净利润 3.4 亿元（-18.25%），其中 Q2 实现营收 12.41 亿元（-6.25%），归母净利润为 2.7 亿元（-13.7%），扣非归母经利润为 2.6 亿元（-12.06%）。

点评：

Q2 降幅收窄，新品类逆势增长：由于疫情的影响下游需求复苏放缓，尤其零售端受冲击较大，多地小区放开装修较晚，导致 C 端消费恢复明显低于工程端，因此公司零售端业务仍同比下滑，但 Q2 环比 Q1 降幅明显收窄，其中上半年防水、净水等新产品同比增长 19%，保持逆势增长；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，因此阶段性增速放缓但经营质量得以保证；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，坚持”零售+工程“双轮驱动，培育优质战略合作大客户，实现稳健增长；从我们跟踪情况来看，进入 7 月份，上半年积压的装修需求集中释放，零售端出货环比好转，而在竣工周期的支撑下，下半年行业需求有望趋势向上；同时，2020 年小区旧改体量翻倍增长，也将带来新的增量市场，公司经营情况或更进一步。

受益原材料价格下行，Q2 毛利率环比提升 5.9 个 pct：公司 Q2 综合毛利率为 46.88%，环比提升约 5.9 个 pct，主要原因由于原油价格暴跌，导致 PVC、PPR、PE 价格均出现不同程度下滑，而管材原材料占其总成本的 70%左右，3-4 月份价格较年初跌幅均在 1000 元/吨以上，公司在原材料低位适时加大存储量，Q2 成本红利推升整体毛利率；分产品来看，上半年 PPR 产品毛利率为 58.94%，同比提升 0.75 个 pct，PE 产品毛利率为 35.52%，同比提升 0.13 个 pct，我们判断，一方面由于原材料价格下行，其次因为 C 端消费者对终端价格敏感度较低，终端价格保持稳定；而 PVC 毛利率同比下降 2.36 个 pct，或由于工程端价格有所下降所致；同时公司费用管控能力依旧出色，Q2 公司期间费用率为 21.26%，环比下降约 4 个 pct，同比增长约 1 个 pct。

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 4.97 亿元，同比增长约 109%，同时公司在手现金达 13.3 亿元，同比增加约 45%；公司资产负债率为 20.6%，仍处于较低位置，而应收账款及库存同比均有不同程度下降，资产负债表依旧强劲；我们认为，在外部环境恶化的背景下，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，上半年公司利息收入为 1.37 亿元，同比增加约 98.5%，打造极致现金流企业，公司经营质量优异。

“同心圆”产品拓展顺利，将打造新的业绩增长点：公司在稳固主业的同时，逐步拓展同心圆产品，依托现有成熟的销售渠道（超过 27000 个营销网点），相继开发出安内特前置过滤器及防水材料等隐蔽工程产品，安内特前置过滤器已经进入全国推广阶段，上半年在内外部环境承压的背景下，“防水+净水”等新产品营收逆势增长约 19%，“产品+施工”的商业模式有望复制 PPR 管材的成功路径，未来将为公司带来新的业绩增长点，公司逐步发展成隐蔽工程综合服务提供商；同时，公司跟随“一带一路”战略走出去，建设泰国生产基地，公司在泰国销售体系相对成熟，品牌知名度及美誉度较高，先做市场后建产能，符合公司一贯稳健风格，未来有望依托泰国基地，开拓东南亚整体市场。

投资建议：展望下半年，宏观经济仍承压，行业发展仍存不确定性，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 10.5 和 11.83 亿元，对应 EPS 分别为 0.67 和 0.75 元，对应 20-21 年 PE 估值分别为 21.9 和 19.6 倍，上调目标价至 16.75（原目标价 15 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)	23.38	21.91	19.58	16.64

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
%营业收入	46%	47%	47%	46%
税金及附加	39	42	48	57
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	620	668	756	901
%营业收入	13%	13%	13%	13%
管理费用	240	258	292	348
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	161	174	197	234
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-34	0	0	0
%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**
%增长率	2%	8%	12%	18%
营业外收支	2	3	3	3
利润总额	**1196**	**1286**	**1439**	**1693**
%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	21.91	19.58	16.64
PEG	41.94	2.89	1.65	0.94
PB	5.33	4.69	3.78	3.08
EV/EBITDA	15.65	16.16	13.98	11.38
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。