

公司研究

需求恢复好于预期，投资收益锦上添花

——伟星新材（002372.SZ）2020年业绩快报点评

要点

事件：伟星新材发布2020年业绩快报，营业收入51.0亿元，同比增长9.4%。利润总额14.2亿元，同比增长18.6%；归母净利润12.5亿元，同比增长27.3%。基本每股收益0.80元。经测算，单4季度营收18.8亿元，同比增长21.9%，利润总额5.5亿元同比增长46.7%，归母净利润5.2亿元，同比增长77.8%，EPS0.32元。

20年下半年需求集中释放叠加投资收益贡献，业绩整体表现好于预期：上半年受国内新冠肺炎反复和居家隔离影响施工受限，需求整体承压，下半年工程端市政工程需求较好以及零售端前期积压需求集中释放，叠加员工激励计划出台员工积极性高，以及加强内部管控带来的费用率下降，测算下伟星新材全年主营业务利润增速在15%以上，远好于公司前期给予的5%的全年利润增速指引，此外合伙企业新疆东鹏合立投资的企业有两家于20年内上市，投资收益贡献较大，致使公司整体业绩超预期。

20年成本端压力小，关注21年原材料成本上涨：成本端，2020年内主要原材料PPR和PVC价格累计同比下降13.4%和1.5%。但受全球疫苗开始接种疫苗逐步得到控制、需求恢复影响，国际原油价格持续上涨，截止21年2月，PPR和PVC年内累计涨幅达13.7%和0.6%，需关注上游原材料价格走势。

盈利预测、估值与评级：

伟星新材零售+工程双轮驱动，同心圆业务稳步拓展。精装修趋势下公司加大力度开发二次装修零售市场，叠加工程端市政工程发力和员工激励计划刺激工作热情，预计公司扣非后业绩维持稳健增长态势。根据业绩快报，我们上调公司盈利预测，预计2020-2022年EPS 0.79、0.76、0.82元（原预测0.65、0.71、0.76元），维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行需求下滑，零售端持续承压，工程端业务拓展不及预期；原油价格上涨致原材料成本上升。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,570	4,664	5,102	5,603	6,089
营业收入增长率	17.08%	2.07%	9.39%	9.81%	8.69%
净利润（百万元）	978	983	1,251	1,210	1,309
净利润增长率	19.12%	0.50%	27.26%	-3.30%	8.19%
EPS（元）	0.75	0.63	0.79	0.76	0.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	26.85%	25.30%	28.75%	26.54%	22.92%
P/E	26	31	25	26	24
P/B	7.0	7.9	7.1	6.8	5.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-03-01

买入（维持）

当前价：19.49元

作者

分析师：

胡添雅

执业证书编号：S0930518110002

021-52523817

hutiyan@ebscn.com

孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.92
总市值(亿元):	310.30
一年最低/最高(元):	10.12/22.72
近3月换手率:	43.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.69	-6.16	28.36
绝对	-10.18	0.78	61.51

资料来源：Wind

相关研报

需求集中释放，三季报业绩修复——2020年三季报点评（2020-10-29）
关注零售端恢复、工程端业务发力和同心圆业务成长——2020年中报点评（2020-08-13）
双轮驱动下，工程端发力——2019年年报点评（2020-04-18）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,570	4,664	5,102	5,603	6,089
营业成本	2,432	2,498	2,712	3,014	3,297
折旧和摊销	93	108	127	131	135
税金及附加	47	39	41	45	49
销售费用	625	620	663	728	792
管理费用	216	240	259	280	304
研发费用	145	161	168	185	183
财务费用	-15	-34	-36	-39	-43
投资收益	12	9	130	60	60
营业利润	1,165	1,194	1,417	1,442	1,560
利润总额	1,165	1,196	1,418	1,443	1,561
所得税	186	211	164	231	250
净利润	979	985	1,253	1,212	1,311
少数股东损益	1	2	2	2	2
归属母公司净利润	978	983	1,251	1,210	1,309
EPS(按最新股本计)	0.75	0.63	0.79	0.76	0.82

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	957	895	1,073	1,207	1,312
净利润	978	983	1,251	1,210	1,309
折旧摊销	93	108	127	131	135
净营运资金增加	760	-277	255	203	195
其他	-874	80	-561	-337	-328
投资活动产生现金流	-773	469	30	-65	-40
净资本支出	-216	-169	-100	-100	-100
长期投资变化	317	200	0	0	0
其他资产变化	-873	439	130	35	60
融资活动现金流	-605	-782	-751	-963	-115
股本变化	303	262	19	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-31	-38	64	96	91
净现金流	-421	581	352	179	1,157

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	46.8%	46.4%	46.8%	46.2%	45.9%
EBITDA 率	27.1%	27.3%	27.2%	26.4%	26.3%
EBIT 率	24.9%	24.8%	24.7%	24.1%	24.1%
税前净利润率	25.5%	25.6%	27.8%	25.7%	25.6%
归母净利润率	21.4%	21.1%	24.5%	21.6%	21.5%
ROA	21.2%	20.4%	23.4%	21.4%	19.0%
ROE (摊薄)	26.8%	25.3%	28.8%	26.5%	22.9%
经营性 ROIC	24.8%	25.9%	28.1%	27.4%	28.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	21%	19%	18%	19%	17%
流动比率	3.07	3.47	3.77	3.72	4.54
速动比率	2.37	2.65	2.92	2.86	3.67
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,614	4,825	5,355	5,660	6,905
货币资金	1,010	1,590	1,942	2,121	3,277
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	280	264	281	308	335
应收票据	55	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	651	728	814	904	989
其他流动资产	777	422	422	422	422
流动资产合计	2,850	3,094	3,607	3,914	5,192
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	317	200	200	200	200
固定资产	862	1,195	1,123	1,057	994
在建工程	251	48	88	119	142
无形资产	272	265	259	254	249
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	-	-	-	-
非流动资产合计	1,764	1,731	1,748	1,746	1,713
总负债	957	919	983	1,079	1,170
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	271	319	353	392	429
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	406	347	357	392	426
其他流动负债	69	50	50	50	50
流动负债合计	930	893	957	1,053	1,144
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	24	24	24	24
非流动负债合计	27	26	26	26	26
股东权益	3,657	3,906	4,372	4,582	5,735
股本	1,311	1,573	1,592	1,592	1,592
公积金	818	675	781	902	952
未分配利润	1,546	1,639	1,979	2,065	3,167
归属母公司权益	3,644	3,887	4,352	4,559	5,710
少数股东权益	13	19	21	23	25

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	13.68%	13.29%	13.00%	13.00%	13.00%
管理费用率	4.73%	5.14%	5.08%	5.00%	5.00%
财务费用率	-0.34%	-0.72%	-0.70%	-0.70%	-0.70%
研发费用率	3.18%	3.46%	3.30%	3.30%	3.00%
所得税率	16%	18%	12%	16%	16%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.60	0.50	0.63	0.10	0.11
每股经营现金流	0.73	0.57	0.67	0.76	0.82
每股净资产	2.78	2.47	2.73	2.86	3.59
每股销售收入	3.49	2.96	3.20	3.52	3.82

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	26	31	25	26	24
PB	7.0	7.9	7.1	6.8	5.4
EV/EBITDA	20.9	24.1	22.1	20.7	18.5
股息率	3.1%	2.6%	3.2%	0.5%	0.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	-------------------------------------------------	----	---------------------------------------