

伟星新材 (002372) / 建筑材料

证券研究报告/公司点评

2022年8月17日

评级：买入（维持）

市场价格：19.61

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@r.qlzq.com.cn

分析师：韩宇

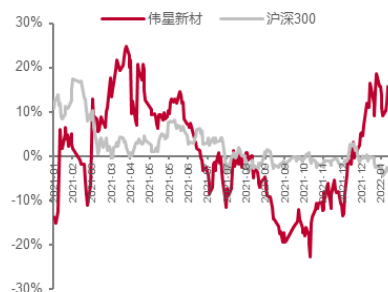
执业证书编号：S0740522040003

Email: hanyu@zts.com.cn

基本状况

总股本（百万）	1,592
流通股本（百万）	1,453
市价（元）	19.61
市值（百万元）	31,221
流通市值（百万元）	28,490

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【公司深度】伟星新材深度：延展零售能力圈，描摹 PPR 核心业务圆 20220616

【公司点评】伟星新材 2021 年年报点评：竣工年下的优秀答卷，有韧性的高质量成长（20220331）

【公司点评】伟星新材 21 年三季报点评：收入延续双位数增长，高质量发展的典范（20211028）

【公司点评】伟星新材 21 年半年报点评：收入高增，成本转嫁能力优异（20210812）

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,105	6,388	7,241	7,987	8,572
增长率 yoy	9.4%	25.1%	13.4%	10.3%	7.3%
净利润（百万元）	1,193	1,223	1,428	1,732	1,876
增长率 yoy	21.3%	2.6%	16.7%	21.3%	8.3%
每股收益（元）	0.75	0.77	0.90	1.09	1.18
每股现金流量	0.85	1.00	1.05	0.95	1.33
净资产收益率	27.59%	24.93%	26.32%	29.13%	28.82%
P/E	26.18	25.52	21.86	18.03	16.64
P/B	7.22	6.36	5.75	5.25	4.80

备注：股价取自 2022 年 8 月 16 日收盘价

投资要点

- **事件：**公司发布2022年中报，报告期内实现营业收入25.02亿元，同比+4.83%；归母净利润3.65亿元，同比-11.8%；扣非归母净利3.46亿元，同比-12.08%。22Q2实现营收和归母净利分别14.96亿、2.48亿，同比分别+0.39%、-17.68%，业绩符合预期。
- **基建提速、同心圆配套发力和捷流并表推动营收较快增长。**22Q2公司核心市场华东地区受上海疫情较大，公司22Q2收入+0.39%凸显韧性，我们判断背后原因：一是PPR零售在疫情压力下展现一定韧性；二是基建提速带来市政工程订单快速增长，推动PE收入快增；三是同心圆配套发力，PVC和防水净水的收入增速分别达18.8%和64.02%。四是公司收购的捷流公司在Q1并表，对收入也有贡献。总的看，22H1公司收入+4.83%，在地产低迷和疫情影响下较为稳健。
- **成本上涨冲击市政工程和防水净水业务毛利率，22H1毛利率-3.19pct。**22H1公司PPR/PE/PVC业务毛利率分别+0.15%/-3.87%/+1.89%，分别来看，PPR原材料成本虽高于去年但提价完全传导成本压力。PE端市政工程订单虽受益于基建起量但在地产低迷下市场竞争更趋激烈，价格承压，因而在成本同比也有提升下毛利率有一定程度降低。近年来公司注重同心圆业务拓展，着重考核配套率提升，我们判断PVC在零售端与PPR配套率有所提升下收入快增，虽22H1仍有成本压力，但PVC起量后摊薄成本，并且C端毛利率高于工程业务，因而PVC业务毛利率提升。公司管道业务中唯有占比23.24%的PE毛利率下滑3.87pct，整体毛利率下滑3.19pct，只是略小于PE毛利率下滑幅度，我们判断背后是防水和净水新业务毛利率在成本上涨下或有压力。
- **保交楼或推动竣工复苏，原材料成本易跌难涨下伟星下半年盈利修复可期。**保交楼和地产纾困实质举措不断落地，8月6日郑州发布规模为百亿的房地产纾困基金运作方案，华融与阳光城达成纾困重组框架协议。下半年保交楼纾困和旺季销售改善盘活产业链资金后竣工或将率先迎来修复，叠加美联储加息进程开启后PPR/PE/PVC等大宗原料价格易跌难涨，在零售端拥有强大定价力的伟星将充分受益。
- **伟星新材：具备渠道、品牌、服务等优势，高价值属性和抗风险能力兼备。**未来看点在于零售和工程双轮驱动下的高质量发展，同心圆战略推动防水、净水等第二主业快速发展，以及上海、泰国扩建、新建产能的逐步推进。此外，第三期股权激励计划彰显公司信心。

1）零售业务：市场容量大，虽新房零售市场增速放缓，但存量市场基数大且不断递增，次新房、二手房的交易及旧房装修产生装修需求不容忽视。公司将继续强化渠道和品牌形象建设，巩固高质量产品和“星管家”服务优势，加快

【公司点评】伟星新材 21 一季报点评：
21Q1 收入高增，多重双轮驱动持续推进（20210428）

道下沉和存量市场开发，零售市占率有望持续提升。

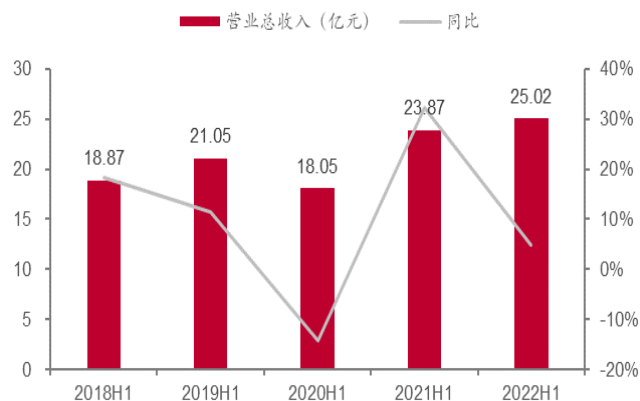
2) 工程业务：建筑工程业务严守风险第一理念，坚持与优质地产的优质项目合作，攫取高附加值，市政工程业务专注燃气、城市供水等高附加值和高壁垒市场，工程业务将保持稳健高质增长。

3) 同心圆业务：防水、净水等多元化业务承接伟星零售端行业首家“产品+服务”盈利模式优势，安内特和咖乐防水定位高端增厚单客价，施工+检测服务与传统管材“星管家”专业化服务具备高度协调性，预计同心圆产品链将得到大力发展。

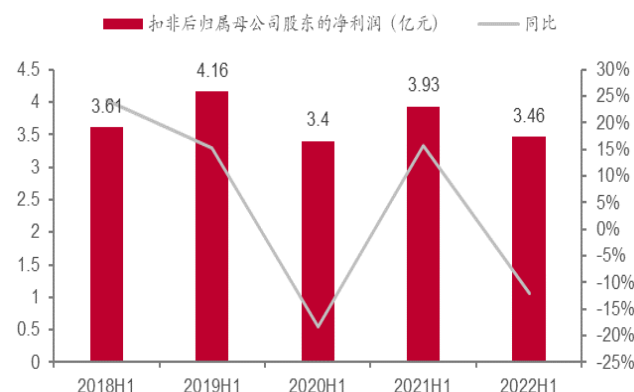
- 投资建议：公司上半年业绩在华东疫情下面临较大压力，我们下调公司盈利预测，预计2022-2023年实现归母净利14.3和17.3亿元（前值15.1亿和17.6亿），当前股价对应PE分别为22和18倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：房地产销售及竣工超预期下滑；新业务拓展不及预期；原材料价格大幅上涨。

图表 1: 22H1 营收 25.02 亿元, 同比+4.83%

图表 2: 21H1 扣非归母净利 3.46 亿元, 同比-12.08%,

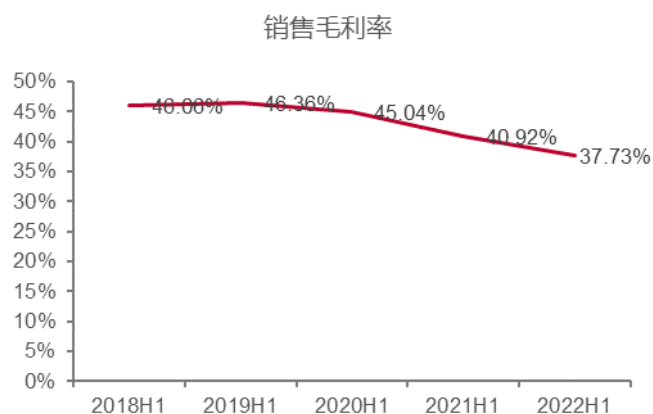


资料来源：Wind，中泰证券研究所



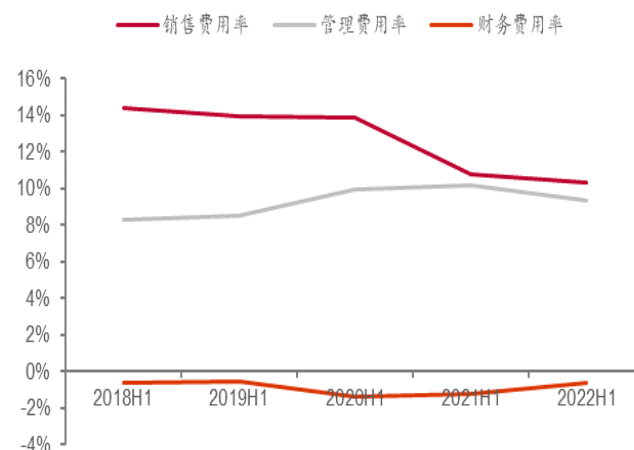
资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：22H1 毛利率 37.73%，同比-3.19pct



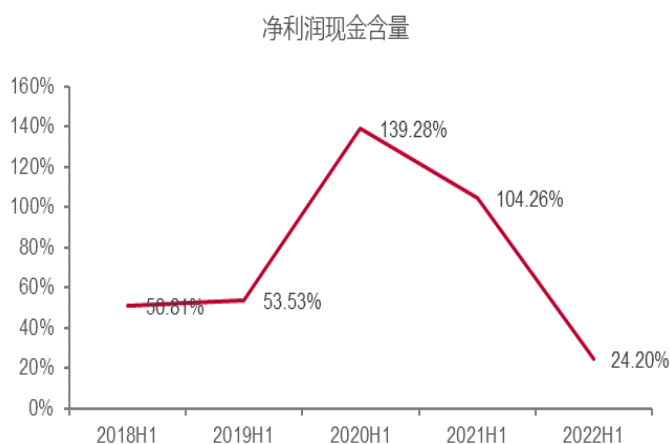
资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4：2018H1-22H1 三大费用率情况



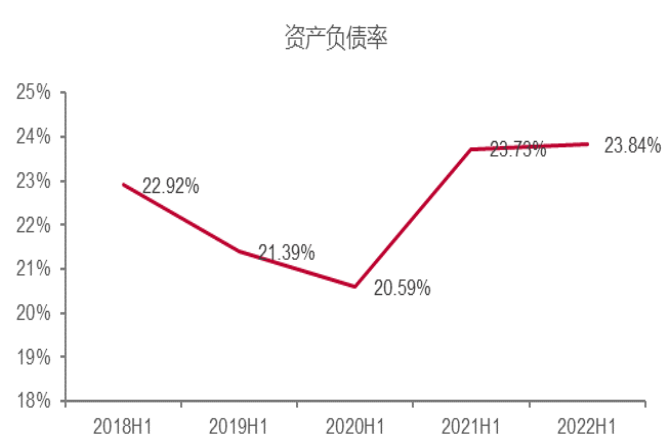
资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表 5：22H1 净利润现金含量 24.2%



资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表 6：22H1 资产负债率 23.84%，同比+0.11pct



资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表 7：公司财务报表
损益表（人民币百万元）

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,105	6,388	7,241	7,987	8,572
增长率	9.4%	25.1%	13.4%	10.3%	7.3%
营业成本	-2,884	-3,846	-4,460	-4,777	-5,113
% 销售收入	56.5%	60.2%	61.6%	59.8%	59.6%
毛利	2,220	2,542	2,780	3,210	3,459
% 销售收入	43.5%	39.8%	38.4%	40.2%	40.4%
营业税金及附加	-40	-48	-55	-60	-65
% 销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-543	-597	-673	-719	-771
% 销售收入	10.6%	9.4%	9.3%	9.0%	9.0%
管理费用	-266	-338	-377	-399	-429
% 销售收入	5.2%	5.3%	5.2%	5.0%	5.0%
息税前利润（EBIT）	1,371	1,558	1,676	2,032	2,194
% 销售收入	26.8%	24.4%	23.1%	25.4%	25.6%
财务费用	43	46	13	16	23
% 销售收入	-0.8%	-0.7%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	2	0	0	0
投资收益	72	-26	0	0	0
% 税前利润	4.9%	—	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,487	1,580	1,689	2,048	2,218
营业利润率	29.1%	24.7%	23.3%	25.6%	25.9%
营业外收支	-2	-2	-2	-2	-2
税前利润	1,484	1,579	1,687	2,046	2,216
利润率	29.1%	24.7%	23.3%	25.6%	25.9%
所得税	-189	-211	-253	-307	-332
所得税率	12.7%	13.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,195	1,228	1,434	1,739	1,884
少数股东损益	3	5	6	7	8
归属于母公司的净利润	1,193	1,223	1,428	1,732	1,876
净利率	23.4%	19.2%	19.7%	21.7%	21.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,195	1,228	1,434	1,739	1,884
加：折旧和摊销	135	146	147	153	156
资产减值准备	6	6	0	0	0
公允价值变动损失	-1	-2	0	0	0
财务费用	-1	1	-13	-16	-23
投资收益	-72	26	0	0	0
少数股东损益	3	5	6	7	8
营运资金的变动	868	367	96	-362	100
经营活动现金净流	1,346	1,594	1,664	1,515	2,116
固定资本投资	-44	-35	-100	-53	-20
投资活动现金净流	-402	-265	-94	-50	-16
股利分配	-796	-955	-1,000	-1,212	-1,313
其他	145	158	104	16	23
筹资活动现金净流	-651	-797	-896	-1,196	-1,290
现金净流量	293	532	674	269	810

资产负债表（人民币百万元）

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,024	2,410	3,084	3,353	4,163
应收款项	292	380	382	459	444
存货	769	1,073	1,063	1,225	1,224
其他流动资产	472	443	502	555	614
流动资产	3,557	4,306	5,031	5,591	6,445
% 总资产	62.9%	66.9%	70.9%	74.0%	78.0%
长期投资	527	489	485	484	483
固定资产	1,231	1,227	1,210	1,139	1,026
% 总资产	21.7%	19.1%	17.0%	15.1%	12.4%
无形资产	258	255	245	235	225
非流动资产	2,102	2,130	2,069	1,961	1,822
% 总资产	37.1%	33.1%	29.1%	26.0%	22.0%
资产总计	5,660	6,436	7,100	7,553	8,266
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	399	385	525	450	593
其他流动负债	880	1,071	1,071	1,071	1,071
流动负债	1,280	1,456	1,596	1,521	1,664
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	33	45	45	45	45
负债	1,313	1,501	1,640	1,566	1,709
普通股股东权益	4,323	4,907	5,427	5,946	6,509
少数股东权益	24	28	34	41	49
负债股东权益合计	5,660	6,436	7,100	7,553	8,266

比率分析

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标					
每股收益(元)	0.75	0.77	0.90	1.09	1.18
每股净资产(元)	2.72	3.08	3.41	3.73	4.09
每股经营现金净流(元)	0.85	1.00	1.05	0.95	1.33
每股股利(元)	0.50	0.60	0.63	0.76	0.82
回报率					
净资产收益率	27.59%	24.93%	26.32%	29.13%	28.82%
总资产收益率	21.12%	19.09%	20.20%	23.03%	22.79%
投入资本收益率	50.62%	54.75%	62.15%	80.17%	77.16%
增长率					
营业总收入增长率	9.45%	25.13%	13.35%	10.31%	7.32%
EBIT增长率	13.12%	6.26%	9.21%	21.24%	8.01%
净利润增长率	21.29%	2.58%	16.74%	21.29%	8.31%
总资产增长率	17.31%	13.72%	10.32%	6.37%	9.45%
资产管理能力					
应收账款周转天数	19.6	18.9	18.9	18.9	18.9
存货周转天数	52.8	51.9	53.1	51.6	51.4
应付账款周转天数	44.8	36.7	36.7	36.7	36.7
固定资产周转天数	85.5	69.2	60.6	52.9	45.4
偿债能力					
净负债/股东权益	-55.44%	-62.47%	-61.39%	-69.51%	-69.93%
EBIT利息保障倍数	-33.9	-33.4	-128.9	-125.2	-93.4
资产负债率	23.20%	23.32%	23.10%	20.73%	20.67%

来源：Wind，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。