

伟星新材(002372.SZ)

多因素致业绩下滑,“同心圆”持续推进

推荐(维持)

股价: 19.61元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.vasen.com
大股东/持股	伟星集团有限公司/37.90%
实际控制人	章卡鹏,张三云
总股本(百万股)	1,592
流通A股(百万股)	1,453
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	312
流通A股市值(亿元)	285
每股净资产(元)	2.72
资产负债率(%)	23.8

行情走势图



相关研究报告

《伟星新材*002372*零售龙头独树一帜,壁垒坚实大道通途》 2022-07-04

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn



事项:

公司公布 2022 年半年报,上半年实现营收 25.0 亿元,同比增 4.8%,归母净利润 3.6 亿元,同比降 11.8%;其中二季度实现营收 15.0 亿元,同比增 0.4%,归母净利润 2.5 亿元,同比降 17.7%。

平安观点:

- **疫情叠加地产需求转弱,业绩同比下滑。**公司上半年营收同比增长 4.8%,增速较一季度有所放缓,一方面是因下游地产竣工大幅走弱,另一方面是受上海等地疫情反复冲击较大。期内子公司上海伟星营收同比下滑 26%。上半年归母净利润同比降 11.8%,表现弱于营收,主要因 PE 管及其他产品业务毛利率下滑、致整体毛利率同比降 3.2pct 至 37.7%,叠加对联合营企业投资亏损增长 138%至 0.24 亿元。期内公司经营管理进一步提效,销售管理费率同比下滑 1.3pct,带动期间费率同比下滑 0.7pct 至 19.0%。
- **“同心圆”战略持续推进,市场拓展逐见成效。**分业务看,期内 PPR 管、PE 管、PVC 管、其他产品收入分别为 11.8 亿元、5.8 亿元、4.3 亿元、2.5 亿元,同比增速分别为-4.9%、2.2%、18.8%、64.0%。其中,其他产品收入增长 64%,主要得益于公司积极推行“同心圆”战略,加快防水、净水业务拓展,叠加收购捷流公司后将其归入其他产品收入,此外 PVC 管业务亦增长较好。尽管 PPR 管等零售业务受疫情与地产影响较大,期内公司通过加大空白及薄弱区域市场拓展与渠道进一步下沉,一定程度降低行业影响。上半年华南、西部地区营收分别同比增长 11.4%、7.7%至 0.8 亿元、3.4 亿元,印证市场拓展逐见成效。
- **现金流保持稳健增长,付现比有所提升。**期内销售商品、提供劳务收到的现金为 27.7 亿元,同比增 5.5%,收现比 110.9%、维持 100%以上;购买商品、接受劳务支付的现金为 18.4 亿元,同比增 19.3%,付现比 118.4%,同比增 8.8pct。原材料储备增加,叠加上年同期收到股权激励资金解冻 13987 万元、而本期无此项,导致期内经营活动产生的现金流量净额 8829 万元,同比减少 79.5%。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5105	6388	7251	8437	9636
YOY(%)	9.4	25.1	13.5	16.4	14.2
净利润(百万元)	1193	1223	1440	1725	1969
YOY(%)	21.3	2.6	17.7	19.8	14.2
毛利率(%)	43.5	39.8	39.3	40.2	40.3
净利率(%)	23.4	19.2	19.9	20.4	20.4
ROE(%)	27.6	24.9	27.3	30.3	31.8
EPS(摊薄/元)	0.75	0.77	0.90	1.08	1.24
P/E(倍)	26.2	25.5	21.7	18.1	15.9
P/B(倍)	7.2	6.4	5.9	5.5	5.0

- **投资建议：**维持公司盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.90 元、1.08 元、1.24 元，当前股价对应 PE 为 21.7 倍、18.1 倍、15.9 倍。短期随着疫情改善、下游地产基本面温和修复，行业需求有望筑底与逐步修复，原材料成本下行亦将带来盈利改善空间。中长期看，行业层面，市场空间依旧广阔且公司市占率仍低，“同心圆”战略拓宽成长空间；公司层面，品牌、服务、渠道构筑核心竞争力，管理团队继续保驾护航，未来发展值得期待，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 若后续房地产复苏程度或时间不及预期，将对公司业务拓展形成不利影响。2) 若后续油价继续上升，或将导致公司原材料成本上升、冲击利润水平。3) 若后续疫情未能得到控制或防疫政策仍然严格，将对公司生产经营和财务状况产生不利影响。4) 防水、净水业务与塑料管道在产品性能、服务工序以及消费认知等方面存在差异，尤其是新产品获得消费者认可所需时间可能较长，业务拓展存在不及预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4306	4909	5665	6443
现金	2410	2770	3223	3681
应收票据及应收账款	409	465	541	618
其他应收款	27	30	35	40
预付账款	78	89	104	118
存货	1073	1227	1407	1604
其他流动资产	309	328	355	382
非流动资产	2130	2248	2358	2463
长期投资	483	483	483	483
固定资产	1234	1269	1363	1513
无形资产	255	243	230	217
其他非流动资产	158	253	282	250
资产总计	6436	7157	8022	8906
流动负债	1456	1812	2239	2622
短期借款	0	152	325	439
应付票据及应付账款	385	441	505	576
其他流动负债	1071	1219	1409	1607
非流动负债	45	43	42	41
长期借款	7	6	5	3
其他非流动负债	37	37	37	37
负债合计	1501	1855	2281	2663
少数股东权益	28	34	41	49
股本	1592	1592	1592	1592
资本公积	434	434	434	434
留存收益	2882	3243	3675	4168
归属母公司股东权益	4907	5268	5701	6194
负债和股东权益	6436	7157	8022	8906

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1593	1454	1741	1988
净利润	1228	1446	1732	1978
折旧摊销	146	82	90	95
财务费用	-46	-35	-34	-35
投资损失	26	-6	-6	-6
营运资金变动	108	-40	-48	-51
其他经营现金流	130	7	7	7
投资活动现金流	-265	-201	-201	-201
资本支出	229	200	200	200
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-494	-401	-401	-401
筹资活动现金流	-797	-893	-1087	-1328
短期借款	0	152	173	114
长期借款	7	-1	-1	-1
其他筹资现金流	-804	-1044	-1259	-1441
现金净增加额	526	360	453	458

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6388	7251	8437	9636
营业成本	3846	4400	5044	5749
税金及附加	48	58	67	76
营业费用	597	616	717	819
管理费用	338	363	422	482
研发费用	185	209	244	278
财务费用	-46	-35	-34	-35
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-6	-6	-7	-8
其他收益	51	53	53	53
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	-26	6	6	6
资产处置收益	-0	2	2	2
营业利润	1441	1696	2031	2319
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	1440	1695	2030	2318
所得税	211	249	298	340
净利润	1228	1446	1732	1978
少数股东损益	5	6	7	8
归属母公司净利润	1223	1440	1725	1969
EBITDA	1540	1742	2086	2378
EPS (元)	0.77	0.90	1.08	1.24

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	25.1	13.5	16.4	14.2
营业利润(%)	3.9	17.6	19.8	14.2
归属于母公司净利润(%)	2.6	17.7	19.8	14.2
获利能力				
毛利率(%)	39.8	39.3	40.2	40.3
净利率(%)	19.2	19.9	20.4	20.4
ROE(%)	24.9	27.3	30.3	31.8
ROIC(%)	28.6	29.6	32.1	33.0
偿债能力				
资产负债率(%)	23.3	25.9	28.4	29.9
净负债比率(%)	-48.7	-49.3	-50.4	-51.9
流动比率	3.0	2.7	2.5	2.5
速动比率	2.1	1.9	1.8	1.7
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	15.6	15.6	15.6	15.6
应付账款周转率	9.98	9.98	9.98	9.98
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.90	1.08	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	0.91	1.09	1.25
每股净资产(最新摊薄)	3.08	3.31	3.58	3.89
估值比率				
P/E	25.5	21.7	18.1	15.9
P/B	6.4	5.9	5.5	5.0
EV/EBITDA	25.1	17.9	15.1	13.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033