

# 伟星新材 (002372.SZ)

## 零售改善，调整显效，全年业绩超预期

**事件：公司发布 2020 年度业绩快报。**2020 年公司实现营收 51.03 亿元，同比+9.41%；实现归母净利 12.51 亿元，同比+27.26%。其中单 Q4 实现营收 18.82 亿元，同比+21.90%；实现归母净利 5.17 亿元，同比+77.76%。

**收入端持续恢复，利润端受益费用管控及投资收益大幅改善。**分季度来看，Q1-4 收入增速分别为-27.88%/-6.25%/+39.54%/+21.90%；上半年受疫情影响收入规模有所下滑，零售家装业务开展受限，PPR 业务同比下滑明显。随着下游需求和经营恢复，加之公司积极调整，Q3 以来零售端收入持续快速增长，PPR 业务快速恢复，此外同心圆战略和渠道下沉等方面的调整效果显现，市政工程端持续结构性调整优化。Q1-4 归母净利增速分别为-33.84%/-13.70%/51.76%/77.76%。利润端的大幅增长主要来自：1) 高毛利率的零售端持续恢复增长，同时成本端公司加强管控，费用率有所下降；2) 新疆东鹏合立股权投资合伙企业（有限合伙）投资的公司 2020 年在科创板发行上市公允价值上升投资收益增加以及所得税率原因带来 Q4 利润端增速较高。

**零售+工程双轮驱动，同心圆拓展为成长增动能。**公司聚焦零售业务，优质的产品和服务以及强大的经销渠道构筑起公司的核心竞争优势，毛利率稳定在较高水平。同时，公司近年来积极推动渠道下沉与区域扩张，PPR 管材受益于竣工修复、存量住宅改造需求等，在零售景气恢复背景之下预计零售端改善明显。公司在 18 年制定双轮驱动战略，19 年对市政工程业务模式和客户结构进行调整，提升收入质量，目前调整效果逐步显现，预计零售及市政工程端业务均增长明显。在 PPR 主业稳健增长的同时，公司推出同心圆战略，产品包括 PVC 管、PE 地暖管、防水、净水等，随着产品配套率提升，有望带动客单价提升，为公司业绩持续增长提供动能。

**投资建议：**公司上半年面对疫情防控业务开展受限和需求结构变化影响、零售业务明显承压的情况，积极调整应对，持续推进“双轮驱动”战略落地，零售端强化渠道下沉、空白市场扩张以及同心圆产品延伸；工程业务恢复较快，在地产、市政等领域拓展增量市场同时保证经营质量，下半年渠道调整效果显著，零售端经营恢复强势增长、盈利和经营质量持续改善。我们预计公司 2021-2022 年归母净利润分别为 13.58 和 15.54 亿元，对应 EPS 分别为 0.85 和 0.98 元，对应 PE 分别为 23、20 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济增速下行及相关政策变化的风险、原材料价格大幅波动的风险、市场竞争加剧的风险、新业务拓展带来的风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,570	4,664	5,103	5,902	6,804
增长率 yoy (%)	17.1	2.1	9.4	15.7	15.3
归母净利润 (百万元)	978	983	1,252	1,358	1,554
增长率 yoy (%)	19.1	0.5	27.3	8.5	14.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.61	0.62	0.79	0.85	0.98
净资产收益率 (%)	26.8	25.2	28.7	27.5	28.1
P/E (倍)	31.7	31.6	24.8	22.8	20.0
P/B (倍)	8.5	8.0	7.1	6.3	5.6

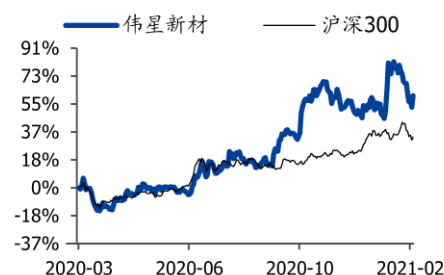
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 增持 (维持)

#### 股票信息

行业	其他建材
前次评级	增持
最新收盘价	19.49
总市值(百万元)	31,030.28
总股本(百万股)	1,592.11
其中自由流通股(%)	89.26
30 日日均成交量(百万股)	7.84

#### 股价走势



#### 作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

研究助理 任婕

邮箱：renjie@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《伟星新材 (002372.SZ)：Q3 业绩超预期，经营调整效果显现》2020-10-29
- 2、《伟星新材 (002372.SZ)：业绩承压、逆势有为，关注调整变化》2020-08-13
- 3、《伟星新材 (002372.SZ)：业绩阶段性承压，关注渠道调整和品类拓展》2020-04-17



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2850	3094	3741	4134	4858
现金	1010	1590	2010	2316	2757
应收票据及应收账款	335	264	382	365	497
其他应收款	21	76	51	76	71
预付账款	77	81	92	108	122
存货	651	728	851	914	1056
其他流动资产	756	355	355	355	355
<b>非流动资产</b>	1764	1731	1912	2078	2259
长期投资	317	200	265	310	355
固定资产	862	1195	1322	1438	1571
无形资产	272	265	261	258	251
其他非流动资产	313	71	64	72	82
<b>资产总计</b>	4614	4825	5653	6212	7117
<b>流动负债</b>	930	893	1234	1230	1535
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	271	319	381	466	506
其他流动负债	659	574	854	764	1030
<b>非流动负债</b>	27	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	26	26	26	26
<b>负债合计</b>	957	919	1261	1256	1562
少数股东权益	13	19	21	22	24
股本	1311	1573	1592	1592	1592
资本公积	421	175	175	175	175
留存收益	1942	2139	2442	2748	3083
归属母公司股东权益	3644	3887	4371	4933	5532
<b>负债和股东权益</b>	4614	4825	5653	6212	7117

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	957	895	1372	1315	1631
净利润	979	985	1254	1359	1555
折旧摊销	100	116	120	132	152
财务费用	-15	-34	-28	-35	-42
投资损失	-12	-9	-80	-60	-60
营运资金变动	-137	-218	115	-91	22
其他经营现金流	42	54	-8	10	3
<b>投资活动现金流</b>	-773	469	-213	-249	-276
资本支出	221	169	116	121	136
长期投资	-245	109	-65	-38	-45
其他投资现金流	-797	747	-162	-165	-185
<b>筹资活动现金流</b>	-605	-782	-739	-761	-913
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	303	262	19	0	0
资本公积增加	-273	-247	0	0	0
其他筹资现金流	-634	-798	-758	-761	-913
<b>现金净增加额</b>	-421	581	420	306	441

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	4570	4664	5103	5902	6804
营业成本	2432	2498	2763	3177	3644
营业税金及附加	47	39	45	50	61
营业费用	625	620	669	770	885
管理费用	216	240	258	295	340
研发费用	145	161	153	183	218
财务费用	-15	-34	-28	-35	-42
资产减值损失	9	8	18	10	10
其他收益	45	52	68	65	60
公允价值变动收益	0	0	0	-10	-3
投资净收益	12	9	80	60	60
资产处置收益	-1	0	8	0	0
<b>营业利润</b>	1165	1194	1416	1587	1826
营业外收入	3	4	5	5	5
营业外支出	3	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	1165	1196	1418	1590	1828
所得税	186	211	165	231	273
<b>净利润</b>	979	985	1254	1359	1555
少数股东损益	1	2	2	1	2
<b>归属母公司净利润</b>	978	983	1252	1358	1554
EBITDA	1235	1265	1485	1657	1905
EPS (元)	0.61	0.62	0.79	0.85	0.98

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.1	2.1	9.4	15.7	15.3
营业利润(%)	21.1	2.5	18.6	12.1	15.0
归属于母公司净利润(%)	19.1	0.5	27.3	8.5	14.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.8	46.4	45.8	46.2	46.4
净利率(%)	21.4	21.1	24.5	23.0	22.8
ROE(%)	26.8	25.2	28.7	27.5	28.1
ROIC(%)	26.0	24.2	27.6	26.4	26.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	20.7	19.0	22.3	20.2	21.9
净负债比率(%)	-26.9	-40.1	-45.4	-46.4	-49.4
流动比率	3.1	3.5	3.0	3.4	3.2
速动比率	1.5	2.2	2.0	2.2	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	14.9	15.6	15.8	15.8	15.8
应付账款周转率	9.6	8.5	7.9	7.5	7.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.62	0.79	0.85	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.56	0.86	0.83	1.02
每股净资产(最新摊薄)	2.29	2.44	2.73	3.09	3.46
<b>估值比率</b>					
P/E	31.7	31.6	24.8	22.8	20.0
P/B	8.5	8.0	7.1	6.3	5.6
EV/EBITDA	24.3	23.3	19.6	17.4	14.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com