

伟星新材（002372）：稳健增长，积极应对市场变化

——2019 年半年报点评

2019 年 08 月 11 日

强烈推荐/维持

伟星新材 公司报告

报告摘要：

- **事件：**公司发布 2019 年业绩中报，营业收入为 21.05 亿元，同比增长 11.58%，归母净利为 4.44 亿元，同比增 14.91%，每股收益为 0.28 元/股。
- **PP-R 稳健增长，PE 主动控制规模，PVC 和新业务营收高增：**2019H1，公司占比最大的 PP-R 业务营收同比增速回落至 10.29%，毛利率略降 0.78 个百分点至 58.19%，需求端较弱影响产品增速和毛利率，但增长依然较为稳健。PE 管道业务方面，公司在 2019H1 主动控制了业务扩张，导致营收规模缩减 4.08%，市政工程精选优质项目并且严控回款风险，再加之原材料价格自年初以来大幅下降，PE 管道业务毛利提高 4.53 个百分点。公司在 2019 年 H1 加大了 PVC 在零售渠道的配套销售力度，营收同比增长 29.75%，录得开展此业务以来的最高业绩增速，在公司总营收中的占比提升 2.07 个百分点至 14.92%。全国范围来看，目前 PVC 管材依然是家装用管使用最广泛的产品，占比高达 50%，伟星选择加大对这一产品市场的开拓力度，在既有渠道的高度协同之下，PVC 管材业务保持稳定高速增长是大概率事件。在新业务拓展上，同心圆战略下防水净水等新业务在 2019 上半年继续维持高增，同比增速高达 90.25%。
- **现金牛特质依旧，盈利能力稳定防风险能力强：**2019H1 公司经营活动净现金流 2.37 亿元，同比增长 20.92%，收现比为 116.46%，现金牛特质依旧。2019H1 公司成本管控能力较强，期间费用率为 18.81%，同比减少 3.27 个百分点，主要是由于管理期间费用率降低 2.82 个百分点所致。2019H1 公司盈利能力强稳定，销售净利率为 21.11%，同比去年提升 0.63 个百分点，摊薄年化 ROE 为 26.50%，年化 ROIC 为 24.74%。
- **Q2 单季业绩增速下降，新应对助力发展：**公司 Q1 和 Q2 单季营收同比增速分别为 17.95% 和 8.17%，主要源于地产需求端的不景气，加上精装房政策和大地商精装房为主，影响以零售模式为主的公司受益。但公司顺应精装修发展形势，已经在一二线城市积极开拓建筑工程业务，有利于公司未来业绩的改善。公司现金充足助力公司新模式的推进。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年到 2021 年的每股收益为 0.70 元、0.83 元和 0.94 元，对应的 PE 为 22 倍、18 倍和 16 倍，考虑到公司现金充裕，应对风险能力强，能够根据市场变化做出积极调整，我们维持公司“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**房地产调控时间和力度超出市场预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	3,902.96	4,569.5	5,127.00	5,911.00	6,608.00
增长率(%)	17.50%	17.10%	12.20%	15.30%	11.80%
净利润(百万元)	821.29	978.33	1,102.00	1,304.40	1,471.22
增长率(%)	22.50%	19.10%	12.60%	18.40%	12.80%
净资产收益率	25.68%	26.85%	21.87%	20.56%	18.83%
每股收益(元)	0.83	0.75	0.70	0.83	0.94
PE	18	20	22	18	16
PB	5	5	5	4	3

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司产品分为三大系列：一是 PPR 系列管材管件，主要应用于建筑内冷热给水；二是 PE 系列管材管件，主要应用于市政供水、采暖、燃气、排水排污等领域；三是 PVC 系列管材管件，主要应用于排水排污、电力护套等领域。公司是 PPR 管材管件龙头企业，在这一领域市占率达到 8% 左右。

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间(元)	15.18-16.3
总市值(亿元)	238.8
流通市值(亿元)	215.93
总股本/流通 A 股(万股)	157311/141469
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.44

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

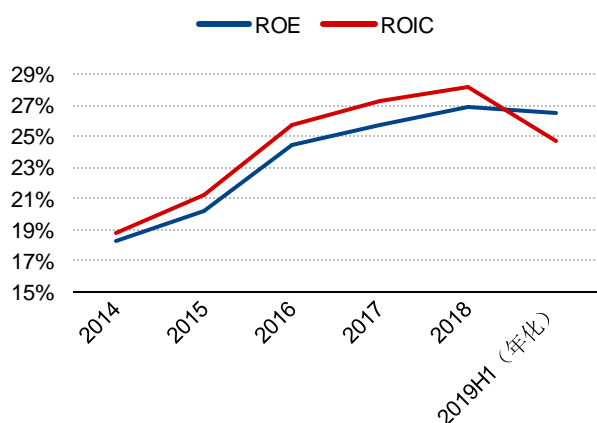
研究助理：韩宇

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号

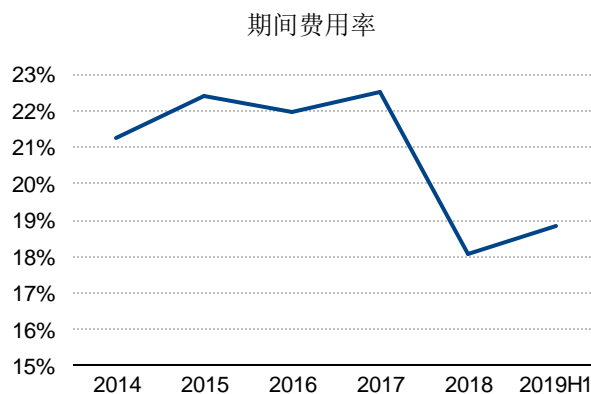
S1480119070045

图 1: 伟星新材 ROE 和 ROIC 变化情况



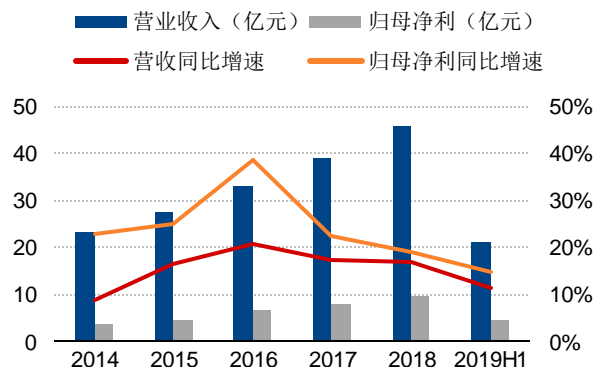
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 2: 伟星新材期间费用率变化情况



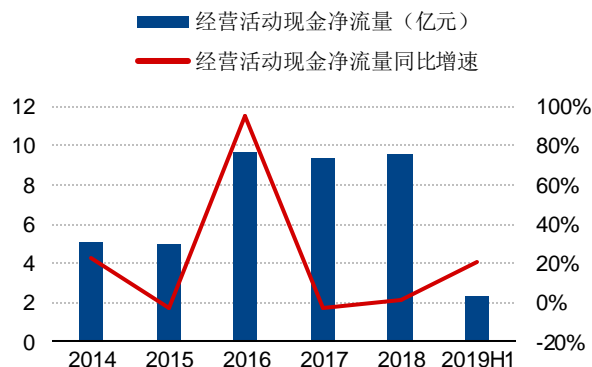
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 3: 伟星新材营收和归母净利润变化情况



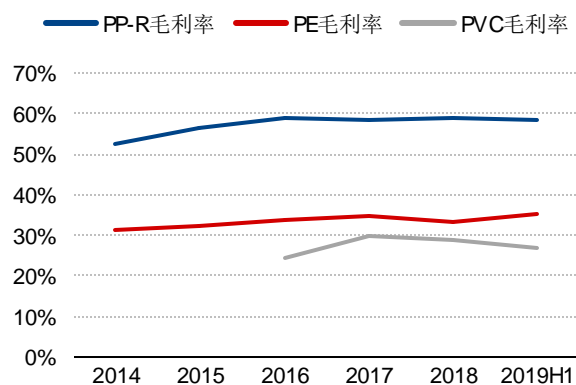
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 4: 伟星新材经营活动现金流量变化情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 5: PP-R、PE、PVC 毛利率变化情况



资料来源: wind, 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2770.50	2850.38	3438.09	4625.69	6000.14	营业收入	3902.96	4569.54	5127.00	5911.00	6608.00
货币资金	1429.51	1010.00	2113.31	3218.34	4431.86	营业成本	2079.39	2432.26	2711.00	3137.00	3522.00
应收账款	212.61	280.17	314.36	362.43	405.17	营业税金	43.48	47.18	52.00	60.00	67.00
其他应收款	15.65	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	586.16	625.14	697.27	768.43	832.61
预付款项	69.33	76.87	76.87	76.87	76.87	管理费用	300.47	216.17	384.53	425.59	475.78
存货	536.48	651.39	822.58	840.11	943.22	财务费用	(8.16)	(15.33)	(7.81)	(13.33)	(19.13)
其他流动资产	0	0	0.00	0.00	0.00	资产减值	5.71	9.47	9.47	9.47	9.47
非流动资产合计	1427.40	1763.69	1888.46	2043.81	2211.84	公允价值	0.00	0.00	5.00	0.00	0.00
长期股权投资	77.51	316.59	317.00	317.00	317.00	投资净收	18.94	11.99	12.00	12.00	12.00
固定资产	859.15	861.85	1149.04	1394.29	1620.87	营业利润	961.92	1165.03	1297.54	1535.84	1732.27
无形资产	279.04	271.87	244.68	217.49	190.30	营业外收	3.86	2.67	2.70	2.70	2.70
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支	2.47	2.73	2.73	2.73	2.73
资产总计	4197.90	4614.08	5326.55	6669.50	8211.98	利润总额	963.31	1164.97	1297.51	1535.81	1732.24
流动负债合计	963.31	929.64	928.60	938.92	981.81	所得税	142.32	185.83	194.63	230.37	259.84
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	820.99	979.14	1102.88	1305.44	1472.40
应付账款	233.21	270.97	339.13	349.45	392.34	少数股东	(0.30)	0.81	0.88	1.04	1.18
预收款项	429.75	405.67	405.67	405.67	405.67	归属母公	821.29	978.33	1102.00	1304.40	1471.22
一年内到期的	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	1039.96	1242.60	1402.73	1652.61	1864.24
非流动负债合计	24.09	27.22	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.83	0.75	0.70	0.83	0.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
负债合计	987.40	956.85	928.60	938.92	981.81	成长能力					
少数股东权益	12.20	13.01	13.89	14.93	16.11	营业收入	17.51%	17.08%	12.20%	15.29%	11.79%
实收资本(或	1008.41	1310.93	1573.11	1573.11	1573.11	营业利润	24.33%	21.12%	11.37%	18.37%	12.79%
资本公积	694.60	421.46	421.46	421.46	421.46	归属于母	22.45%	19.12%	12.64%	18.37%	12.79%
未分配利润	1259.98	1546.00	2549.70	3737.75	5077.74	获利能力					
归属母公司股	3198.30	3644.21	5038.86	6343.26	7814.48	毛利率(%)	46.72%	46.77%	47.12%	46.93%	46.70%
负债和所有者	4197.90	4614.08	5326.55	6669.50	8211.98	净利率(%)	21.04%	21.41%	21.49%	22.07%	22.26%
现金流量						总资产净	19.56%	21.22%	18.44%	17.89%	
						ROE(%)	25.68%	26.85%	21.87%	20.56%	18.83%
经营活动现金	767.36	707.36	1016.11	1347.	1483.80	偿债能力					
净利润	820.99	979.14	1102.88	1305.	1472.40	资产负债	23.52%	20.74%	15.52%	12.87%	11.14%
折旧摊销	86.20	92.90	2.85	130.1	151.10	流动比率	2.88	3.07	3.70	4.93	6.11
财务费用	8.16	15.33	7.81	13.33	19.13	速动比率	2.32	2.37	2.82	4.03	5.15
应付账款的变	(29.23)	37.76	68.16	10.32	42.89	营运能力					
预收账款的变	76.24	(24.08)	0.00	0.00	0.00	总资产周	0.99	1.04	1.03	0.99	0.89
投资活动现金	53.63	(346.82)	(213.26)	(255.)	(289.41)	应收账款	20.39	18.55	17.25	17.47	17.22
公允价值变动	0.00	0.00	5.00	0.00	0.00	应付账款	8.39	9.65	8.89	9.11	9.50
长期股权投资	(169.99)	239.08	0.41	0.00	0.00	每股指标					
投资收益	18.94	11.99	12.00	12.00	12.00	每股收益	0.83	0.75	0.70	0.83	0.94
筹资活动现金	92.73	87.95	300.46	13.33	19.13	每股净现	0.41	(0.32)	0.70	0.70	0.77
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资	3.17	2.78	3.20	4.03	4.97
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	232.71	302.52	262.18	0.00	0.00	P/E	18.25	20.20	21.61	18.28	16.20
资本公积增加	(182.97)	(273.14)	0.00	0.00	0.00	P/B	4.78	5.45	4.73	3.76	3.05
现金净增加额	913.72	448.49	1103.31	1105.	1213.52	EV/EBITDA	13.32	15.17	15.48	12.47	10.41

资料来源: 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	伟星新材（002372）2019 年 1 季报点评：业绩稳定增长，品牌和渠道优势助力新成长	2019-04-25
公司	伟星新材（002372）2018 年年报点评：PPR 龙头稳健增长，同心圆发展基础固	2019-04-01

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师: 赵军胜

中央财经大学经济学硕士, 首席分析师, 2008 年进入证券行业, 多年行业研究经验, 2011 年加盟东兴证券, 从事建材、建筑等行业研究。2014 年(暨 2013 年度)第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第 3 名。2014 年慧眼识券商行业第 4 名。华尔街见闻金牌分析师评选 2015 年中线选股行业第 2 名。2015 年东方财富第三届中国最佳分析师行业第 3 名分析师。2015 金融界慧眼识券商行业最佳分析师第 3 名, 最高涨幅第 1 名。2016 年(暨 2015 年度)“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第 3 名。2016 年东方财富中国最佳分析师评比全国 100 强分析师 58 名、建筑材料行业分析师第 1 名。2017 年上半年东方新财富中国最佳分析师评比全国 100 强分析师第 21 名、建筑材料行业分析师第 2 名, 建筑装饰行业第 1 名。2017 年东方新财富中国最佳分析师评比全国 100 强分析师第 32 名、建筑材料行业分析师第 3 名, 建筑装饰行业第 1 名。2017 年(暨 2016 年度)“天眼”中国最佳证券分析师评选行业选股最佳分析师第一名。2016 年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜获第 5 名入围。2017 年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜第 5 名入围。2018 年获今日投资“天眼”中国最佳分析师建筑材料盈利预测最准确分析师和唯一的三年五星级分析师。2019 年第二届中国证券分析师“金翼奖”建筑材料行业第一名。

研究助理简介

研究助理: 韩宇

中国地质大学(北京)应用经济学硕士, 四川大学金属材料工程学士, 2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 从事建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。