

伟星新材（002372）：新一轮稳健成长大幕拉开

2021年03月02日

强烈推荐/维持

伟星新材 公司报告

公司发布2020年业绩快报，预计实现营收和归母净利润分别为51.03和12.51亿，分别同比增长9.41%和27.26%。预计实现每股收益0.8元。

公司下游需求的恢复有韧性且有持续性。公司业绩在2020Q3出现拐点，归母净利润同比大增51.76%，根据公司业绩预告，2020Q4归母净利润增速继续上行，同比增长77.66%，我们测算公司2020年全年扣非归母净利润增速在18%左右。2020年下半年公司业绩增速保持较高水平，我们认为原因来自多方面的共振：一是疫情带来的房屋改善需求以及宽松信贷政策助推二手房交易量增加，C端装修需求在疫情后持续恢复；二是疫情影响之下，部分现金流紧张地产商将精装房改为毛坯房，以此促销，精装渗透率提升斜率有所减缓；三是公司加大渠道下沉力度，深入乡镇乡村设点销售，渠道下沉取得成效；四是疫情后逆周期基建项目上马推动公司建筑工程增速迅速恢复。

展望未来，我们认为2020年地产销售的超预期会对公司下游需求形成一定支撑，且随着公司渠道下沉战略在2021年的继续推进，三四线及以下城市的装修需求将会维持C端需求保持一定韧性。另外基建存量项目和2021年十四五开局之年的新需求将会持续支撑公司基建工程业务板块，总的来看，我们认为伟星新材需求端的恢复有较强韧性。

消费建材护城河优势明显，价格传导能力强，稳健增长大幕拉开。2021年全球需求复苏之下，作为公司主要原材料的PE、PVC以及PPR等价格在年初以来涨幅较大，伟星新材作为C端建材品的优秀代表，依靠原创性的星管家服务、优质产品以及扁平化的渠道销售网络建立起稳固的护城河，面对上下游议价能力较强，我们认为公司能够将成本端的压力往终端进行有效传导，公司盈利水平依然会高位稳定。此外，公司在2020年推出新一轮股权激励，激励对象涉及包括公司高管、中层管理人员以及业务骨干在内的138人，考核目标为2020-2022年扣非归母净利润分别不少于10.06亿、12.09亿和13.57亿，基于公司既往护城河优势带来的强大议价能力，以及下游需求的韧性，在股权激励充分调动管理层和核心骨干干事创业热情的驱动下，我们认为公司将步入新一轮稳健成长周期。

盈利预测与投资评级：预计公司2020到2022年的营业收入为51.03亿元、60.50亿元和66.62亿元，归属于母公司的净利润为12.49亿元、14.59亿元和15.85亿元，对应的EPS分别为0.79、0.93和1.01元，对应的动态PE分别为25倍、21倍和19倍，维持公司为“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：地产和基建增速不及预期。防水净水新业务推广进度不及预期。

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。

资料来源：公司公告

未来3-6个月重大事项提示：

-

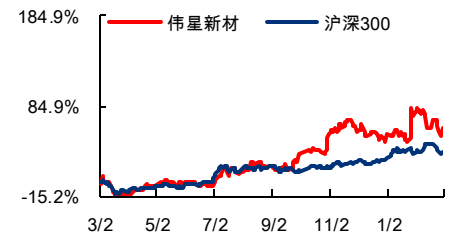
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52周股价区间（元）	22.22-10.33
总市值（亿元）	310.3
流通市值（亿元）	276.97
总股本/流通A股（万股）	159,211/142,109
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.74

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

研究助理：韩宇

010-66554042

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070045

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,569.54	4,664.06	5,102.95	6,050.06	6,662.32
增长率(%)	17.08	2.07	9.41	18.56	10.12
归母净利润(百万元)	978.33	983.25	1,249.16	1,459.49	1,584.88
增长率(%)	19.26	0.57	26.85	16.84	8.59
净资产收益率(%)	26.85	25.30	29.31	32.05	32.54
每股收益(元)	0.75	0.63	0.79	0.93	1.01
PE	25.99	30.94	24.54	21.01	19.35
PB	7.01	7.89	7.19	6.73	6.30

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：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				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	2850	3094	3551	3858	4250	营业收入	4570	4664	5103	6050	6662
货币资金	1010	1590	1952	2060	2341	营业成本	2432	2498	2689	3205	3479
应收账款	280	264	280	365	402	营业税金	47	39	51	61	67
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	625	620	561	666	766
预付款项	77	81	97	113	132	管理费用	216	240	204	242	300
存货	651	728	774	834	858	财务费用	-15	-34	-18	-20	-22
其他流动资产	756	270	288	326	356	资产减值	9.47	0.00	70.00	80.00	90.00
非流动资产合计	1764	1731	1768	1794	1809	公允价值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	317	200	200	200	200	投资净收	11.99	9.20	10.00	15.00	15.00
固定资产	862	1195	1244	1280	1304	营业利润	1165	1194	1455	1703	1851
无形资产	272	265	249	234	220	营业外收	2.67	4.32	16.00	16.00	16.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支	2.73	2.29	1.00	2.00	2.00
资产总计	4614	4825	5320	5653	6058	利润总额	1165	1196	1470	1717	1865
流动负债合计	930	893	1016	1057	1146	所得税	186	211	220	258	280
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	979	985	1249	1459	1585
应付账款	271	319	442	483	572	少数股东	1	2	0	0	0
预收款项	406	347	347	347	347	归属母公	978	983	1249	1459	1585
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	1,243	1,268	1,554	1,812	1,968
非流动负债合计	27	26	24	24	24	EPS (元)	0.75	0.63	0.79	0.93	1.01
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	957	919	1040	1080	1169	成长能力					
少数股东权益	13	19	19	19	19	营业收入	17.08%	2.07%	9.41%	18.56%	10.12%
实收资本(或股	1311	1573	1573	1573	1573	营业利润	21.11%	2.47%	21.85%	17.08%	8.66%
资本公积	421	175	175	175	175	归属于母	19.12%	0.50%	27.04%	16.84%	8.59%
未分配利润	1546	1639	1889	2035	2193	获利能力					
归属母公司股	3644	3887	4261	4553	4870	毛利率	46.77%	46.43%	47.30%	47.02%	47.78%
负债和所有者	4614	4825	5320	5653	6058	净利率	21.43%	21.11%	24.48%	24.12%	23.79%
现金流量表	单位:百万元					总资产净	21.20%	20.38%	23.48%	25.82%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)	26.85%	25.30%	29.31%	32.05%	32.54%
经营活动现金	957	895	1436	1478	1760	偿债能力					
净利润	979	985	1249	1459	1585	资产负债	21%	19%	20%	19%	19%
折旧摊销	99.85	116.4	119.27	131.10	142.87	流动比率	3.07	3.47	3.50	3.65	3.71
财务费用	-15	-34	-18	-20	-22	速动比率	2.37	2.65	2.73	2.86	2.96
应付帐款的变	-68	17	-16	-85	-37	营运能力					
预收帐款的变	-24	-59	0	0	0	总资产周	1.04	0.99	1.01	1.10	1.14
投资活动现金	-773	469	-217	-222	-232	应收账款	19	17	19	19	17
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款	18.13	15.82	13.42	13.08	12.63
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标					
投资收益	12	9	10	15	15	每股收益	0.75	0.63	0.79	0.93	1.01
筹资活动现金	-605	-782	-857	-1148	-1246	每股净现	-0.32	0.37	0.23	0.07	0.18
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资	2.78	2.47	2.71	2.89	3.10
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	303	262	0	0	0	P/E	25.99	30.94	24.54	21.01	19.35
资本公积增加	-273	-247	0	0	0	P/B	7.01	7.89	7.19	6.73	6.30
现金净增加额	-421	582	362	108	282	EV/EBITD	19.75	22.92	18.47	15.79	14.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	伟星新材（002372）2020 三季度报点评：C 端 Q3 恢复超预期，全屋伟星系引领新成长	2020-10-29
公司普通报告	伟星新材（002372）：经营质量仍高，关注防水和净水高成长性	2020-08-12
行业深度报告	玻纤行业深度报告：周期与成长的协奏，龙头将持续跑赢	2020-11-12
行业普通报告	建材行业：水泥整合酝酿新变局-天山股份资产注入点评	2020-08-13
行业深度报告	建材行业深度报告：集中度提升孕育老建材核心资产	2020-08-07
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：产业链地位提升下的行业价值重估	2020-08-05
行业深度报告	瓷砖行业深度报告：好生意集中度提升，翘楚机遇期逐鹿	2020-06-18
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：潮起双强立，风正一帆悬	2020-04-13
行业深度报告	建筑防水材料产业报告：行业集中度加速提升	2020-04-10
行业深度报告	后疫情时代系列报告之二：业绩估值双升力，内需水泥看今朝	2020-03-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年上半年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师，选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。

研究助理简介

韩宇

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。2020wind金牌分析师第3名团队及2020东方财富建材行业最佳分析师第3名团队核心成员。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526