



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-03-02

公司点评报告

买入/维持

伟星新材(002372)

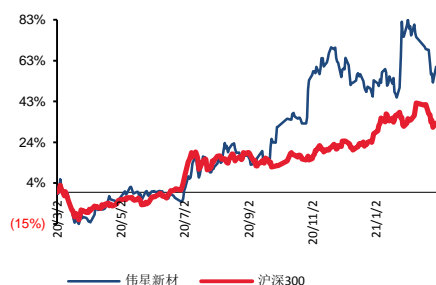
目标价: 25.8

昨收盘: 19.49

工业 资本货物

伟星新材：工程加速拓展+零售复苏，20 年业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,592/1,421
总市值/流通(百万元)	31,030/27,697
12 个月最高/最低(元)	22.22/10.75

相关研究报告：

伟星新材(002372)《伟星新材：Q3 业绩超预期，新一轮股权激励指明未来成长性》--2020/10/29

伟星新材(002372)《伟星新材：最差阶段已过去，期待下半年稳步向上》--2020/08/11

伟星新材(002372)《伟星新材：短期业绩承压，经营质量依旧强劲》--2020/04/28

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

事件：公司发布 2020 年业绩快报，2020 年公司实现营收 51.03 亿元（+9.41%）；归母净利润 12.51 亿元（+27.26%）；其中 Q4 实现营收 18.82 亿元（+21.89%），归母净利润为 5.17 亿元（+77.7%）。

点评：

20H2 零售端需求快速释放，公司业绩超预期：公司 Q1-Q4 营收增速分别为-27.88%、-6.25%、39.54%、21.89%，随着国内疫情的边际好转，2020 年下半年 C 端需求快速恢复，公司零售业务逐步放量，20H2 收入增速明显加快；Q1-Q4 净利润增速分别-33.84%、-13.7%、51.76%、77.7%，呈逐季度加速态势，管材、防水、净水业务均保持快速增长，我们判断，下半年业绩高增长，除管材业务快速恢复外，公司投资收益大幅增加，主要是公司合营企业新疆东鹏合立股权投资合伙企业（有限合伙）投资的企业 2020 年在科创板发行上市公允价值上升所致，我们预计投资收益有大几千万（Q3 投资收益约 4100 万）增厚公司业绩。同时，公司坚持“零售+工程”双轮驱动，面对近 2 年精装修渗透率快速提升对零售市场的冲击，公司也积极推动建筑工程业务，培育优质战略合作大客户，实现稳健增长；公司市政工程业务持续调整优化，过滤掉一些质地较差订单首选优质订单，保证经营质量。

四季度净利率创新高，盈利能力突出：公司 Q4 综合净利率约为 27.5%，环比提升 0.8 个 pct，同比提升 8.64 个 pct，再创历史新高，我们判断，公司盈利能力提升一方面得益于公司费用管控能力进一步提升，全年费用率同比有所下降；另一方面公司投资收益大幅增加增厚公司业绩，从而推升净利率水平。其中四季度 PVC 原材料价格大幅上涨，在部分原材料上涨的背景下盈利能力进一步提升实属不易，体现了公司管理层优秀的管理水平及执行力。

实施第三期股权激励，激发员工积极性：近期公司第三期股权激励涉及股票数量 1900 万股，占总股本的 1.21%，授予价格为 7 元/股，激励对象为高管及中层骨干人员等 143 人；此次股权激励是继 2016 年后的新一轮股权激励，覆盖范围较上期更大（16 年为 57 人）；根据股权激励的解锁条件来看，20-22 年业绩至少达到 9.6 亿（-2.4%）、10.88 亿（13.4%）、12.21 亿（12.2%）；我们认为，股权激励将员工利益于公司利益绑定，充分调动员工积极性，同时表明了公司未来三年稳定增长，重回高质量发展通道。

零售端恢复+工程端发力，成长性可期：随着 C 端消费逐步恢复，公

司零售业务重回正轨，尤其 21 年上半年，在 C 端低基数的背景下，将保持高增长；同时精装修的高端化，公司建筑工程业务也紧跟市场，保持快速发展；而防水业务稳步推进，未来有望成为第二主业，带来新的业绩增长点。过去三年地产销售面积均在 17 亿平方米以上，随着疫情影响减弱，地产先开工加速向竣工传导，在竣工周期的支撑下，需求有望稳步增长，公司优秀的管理团队与超强的执行力，有望在竣工周期走出 α 属性。

投资建议：公司坚持主业稳扎稳打，同时以高分红回报股东，具备长期投资价值，依旧看好公司未来持续增长的潜力。暂时调整 2021-2022 年公司业绩分别为 13.7 和 15.3 亿元，对 EPS 分别为 0.86 和 0.96 元，对应 21-22 年 PE 估值分别为 21.7 和 19.5 倍，上调目标价至 25.8 元（原目标价 20.25 元），维持“买入”评级。

风险提示：房地产投资下滑超预期，新业务拓展不及预期，原材料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	4,664	5,293	6,200	7,175
(+/-%)	2.1	13.5	17.1	15.7
净利润(百万元)	983	1,221	1,369	1,525
(+/-%)	0.5	24.2	12.1	11.4
摊薄每股收益	0.62	0.77	0.86	0.96
市盈率(PE)	21.07	24.38	21.75	19.53

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,664	5,293	6,200	7,175
营业成本	2,498	2,774	3,286	3,846
毛利	2,166	2,519	2,914	3,329
/营业收入	46%	48%	47%	46%
税金及附加	39	44	52	60
/营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	620	703	824	953
/营业收入	13%	13%	13%	13%
管理费用	240	272	318	369
/营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	161	183	214	248
/营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-34	0	0	0
/营业收入	-1%	0%	0%	0%
其他收益	52	60	70	81
投资收益	9	106	87	72
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	8	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1194	1482	1662	1851
/增长率	2%	24%	12%	11%
营业外收支	2	3	3	3
利润总额	1196	1485	1665	1854
/增长率	3%	24%	12%	11%
所得税费用	211	262	294	327
净利润	985	1223	1371	1527
归属于母公司的净利润	983	1221	1369	1525
少数股东损益	2	2	2	2
EPS (元/股)	0.62	0.77	0.86	0.96

现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	895	1161	1302	1468
投资	109	0	0	0
资本性支出	-169	-401	-400	-400
其他	529	106	87	72
投资活动现金流净额	469	-295	-314	-329
债权融资	0	0	0	0
股权融资	4	19	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-787	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	-782	19	0	0
现金净流量	581	885	988	1139

资料来源: WIND, 太平洋证券

资产负债表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,590	2,475	3,463	4,602
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0
应收账款	284	299	350	405
存货	728	809	958	1,121
其他流动资产	512	532	583	597
流动资产合计	3,094	4,114	5,334	6,726
投资性房地产	6	9	12	15
固定资产	1,195	1,529	1,882	2,196
在建工程	48	48	48	48
无形资产	265	258	251	244
商誉	0	0	0	0
长期股权投资	200	200	200	200
长期待摊费用	12	12	12	12
递延所得税资产	6	6	6	6
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	4,825	6,175	7,724	9,446
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	319	354	419	491
应付职工薪酬	135	150	178	208
应交税费	42	47	55	64
其他流动负债	397	449	527	611
流动负债合计	893	1,001	1,179	1,374
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	24	24	24	24
负债合计	919	1,027	1,206	1,400
归属于母公司的所有者权益	3,887	5,127	6,496	8,020
少数股东权益	19	21	23	25
股东权益	3,906	5,148	6,519	8,046
负债及股东权益	4,825	6,175	7,724	9,446

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.62	0.77	0.86	0.96
BVPS	2.44	3.22	4.08	5.04
PE	21.33	24.38	21.75	19.53
PEG	42.45	1.01	1.79	1.72
PB	5.39	5.81	4.58	3.71
EV/EBITDA	15.65	19.63	16.66	14.20
ROE	25%	24%	21%	19%

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。