

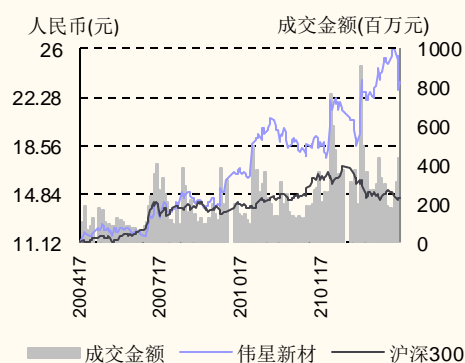
## 伟星新材 (002372.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 23.44 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	15.92
已上市流通 A 股(亿股)	14.21
总市值(亿元)	373.19
年内股价最高最低(元)	26.04/11.24
沪深 300 指数	4966
深证成指	13721



## 相关报告

- 《零售至暗时刻已过，同心圆接力成长-伟星新材首次覆盖报告》，2020.11.17

丁士涛 分析师 SAC 执业编号: S1130520030002  
dingshitao@gjzq.com.cn

## 同心圆战略稳步推进，零售业务有望恢复

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
摊薄每股收益(元)	0.625	0.749	0.806	0.865	0.924
每股净资产(元)	2.47	2.72	3.02	3.29	3.51
每股经营性现金流(元)	0.56	0.84	0.77	0.94	1.00
市盈率(倍)	21.07	24.96	29.09	27.11	25.37
净利润增长率(%)	0.50%	21.29%	7.55%	7.32%	6.85%
净资产收益率(%)	25.30%	27.59%	26.67%	26.31%	26.32%
总股本(百万股)	1,573.11	1,592.11	1,592.11	1,592.11	1,592.11

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2021年4月17日伟星新材发布20年年报，营收51.05亿元，同比增长9.45%；归母净利润11.93亿元，同比增长21.29%；基本EPS 0.76元。公司拟每10股派现5元（含税）。

## 经营分析

- 业绩前低后高，经营性现金流明显改善：**20年公司业绩呈现前低后高的走势，经营业绩逐季增长。20年公司管道产品产量27.12万吨，同比增长16%；销量26.54万吨，同比增长18%。20年公司毛利率下降2.93个百分点至43.5%，毛利率下滑主要与会计科目调整有关。剔除该因素后，公司毛利率为46%，毛利率基本稳定。公司坚守零售主业，20年公司应收账款周转天数减少1.38天，经营性净现金流同比增长50%，利润中含现金比例增加22个百分点至112%。
- 市政领域需求回升，零售业务有望接力：**20年率先复苏的是与市政工程相关的管材需求，与零售家装相关的需求复苏进程缓慢。公司与市政工程相关的PE管材收入增长24%、PVC管材收入增长10%，而与零售相关的PPR管材收入下降1%。我们认为，21-22年是地产竣工大年，同时二手房交易和旧改推进有助于提升零售端需求，预计21年公司零售业务有望恢复。
- 核心竞争力是C端，加快同心圆战略推进：**公司在全国有30多家销售分公司，网点数量28000个。未来公司在零售领域将加快市场布局和渠道下沉，并借助现有渠道拓展同心圆业务。20年公司防水、净水等其他产品收入增长16%，毛利率提升4.34个百分点至42.29%，同心圆战略稳步推进。
- 参股东鹏合立，贡献投资收益：**公司参股投资的东鹏合立目前有9个在投资项目，总投资金额6.74亿元，涉及芯片、医药、TMT等领域。20年该基金投资的企业在科创板上市，给公司带来0.69亿元投资收益。

## 盈利调整与投资建议

- 我们预计公司未来三年归母净利润12.83（上调10.1%）/13.77（上调6.5%）/14.71亿元，EPS 0.81/0.87/0.92元，对应PE29/27/25X，维持“增持”评级。

## 风险提示

- 固定资产增速下滑；房地产政策调整；同心圆战略受阻；环保、安全等不确定因素；疫情反复。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	4,570	4,664	5,105	5,627	6,074	6,565	货币资金	1,010	1,590	2,024	2,309	2,693	3,021
增长率		2.1%	9.4%	10.2%	7.9%	8.1%	应收账款	356	415	427	482	521	563
主营业务成本	-2,432	-2,498	-2,884	-3,138	-3,394	-3,685	存货	651	728	769	814	881	956
%销售收入	53.2%	53.6%	56.5%	55.8%	55.9%	56.1%	其他流动资产	833	361	337	336	342	349
毛利	2,137	2,166	2,220	2,489	2,680	2,880	流动资产	2,850	3,094	3,557	3,941	4,436	4,889
%销售收入	46.8%	46.4%	43.5%	44.2%	44.1%	43.9%	%总资产	61.8%	64.1%	62.9%	64.8%	67.2%	69.2%
营业税金及附加	-47	-39	-40	-44	-48	-52	长期投资	333	205	527	527	527	527
%销售收入	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	1,113	1,243	1,287	1,310	1,324	1,328
销售费用	-625	-620	-543	-599	-646	-698	%总资产	24.1%	25.8%	22.7%	21.6%	20.1%	18.8%
%销售收入	13.7%	13.3%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	无形资产	282	276	273	285	295	305
管理费用	-216	-240	-266	-294	-317	-343	非流动资产	1,764	1,731	2,102	2,138	2,162	2,175
%销售收入	4.7%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	%总资产	38.2%	35.9%	37.1%	35.2%	32.8%	30.8%
研发费用	-145	-161	-156	-172	-186	-201	<b>资产总计</b>	<b>4,614</b>	<b>4,825</b>	<b>5,660</b>	<b>6,079</b>	<b>6,598</b>	<b>7,064</b>
%销售收入	3.2%	3.5%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	1,104	1,106	1,214	1,380	1,483	1,586	应付款项	746	716	580	708	765	829
%销售收入	24.2%	23.7%	23.8%	24.5%	24.4%	24.2%	其他流动负债	184	177	700	501	537	576
财务费用	15	34	43	43	50	57	流动负债	930	893	1,280	1,208	1,302	1,405
%销售收入	-0.3%	-0.7%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-9	0	0	0	0	0	其他长期负债	27	26	33	33	33	33
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	<b>负债</b>	<b>957</b>	<b>919</b>	<b>1,313</b>	<b>1,241</b>	<b>1,335</b>	<b>1,438</b>
投资收益	12	9	72	10	10	10	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,644</b>	<b>3,887</b>	<b>4,323</b>	<b>4,810</b>	<b>5,231</b>	<b>5,587</b>
%税前利润	1.0%	0.8%	5.2%	0.7%	0.6%	0.6%	其中：股本	1,311	1,573	1,592	1,592	1,592	1,592
营业利润	1,165	1,194	1,387	1,488	1,598	1,708	未分配利润	1,546	1,639	1,975	2,461	2,882	3,239
营业利润率	25.5%	25.6%	27.2%	26.4%	26.3%	26.0%	少数股东权益	13	19	24	28	33	39
营业外收支	0	2	-2	2	2	2	<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,614</b>	<b>4,825</b>	<b>5,660</b>	<b>6,079</b>	<b>6,598</b>	<b>7,064</b>
税前利润	1,165	1,196	1,384	1,490	1,600	1,710	<b>比率分析</b>						
利润率	25.5%	25.6%	27.1%	26.5%	26.3%	26.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-186	-211	-189	-204	-219	-234	<b>每股指标</b>						
所得税率	16.0%	17.6%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	每股收益	0.746	0.625	0.749	0.806	0.865	0.924
净利润	979	985	1,195	1,287	1,382	1,477	每股净资产	2.780	2.471	2.715	3.021	3.286	3.509
少数股东损益	1	2	3	4	5	6	每股经营现金净流	0.730	0.564	0.842	0.765	0.937	1.002
归属于母公司的净利润	978	983	1,193	1,283	1,377	1,471	每股股利	0.600	0.500	0.500	0.500	0.600	0.700
净利率	21.4%	21.1%	23.4%	22.8%	22.7%	22.4%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	26.85%	25.30%	27.59%	26.67%	26.31%	26.32%
净利润	979	985	1,195	1,287	1,382	1,477	总资产收益率	21.20%	20.38%	21.07%	21.10%	20.86%	20.82%
少数股东损益	1	2	3	4	5	6	投入资本收益率	25.35%	23.30%	24.05%	24.57%	24.27%	24.29%
非现金支出	109	116	135	135	146	157	<b>增长率</b>						
非经营收益	-3	2	-78	-17	-17	-17	主营业务收入增长率	17.08%	2.07%	9.45%	10.23%	7.94%	8.07%
营运资金变动	-129	-216	88	-186	-18	-21	EBIT增长率	23.52%	0.23%	9.79%	13.65%	7.46%	6.94%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>957</b>	<b>887</b>	<b>1,340</b>	<b>1,218</b>	<b>1,492</b>	<b>1,595</b>	净利润增长率	19.12%	0.50%	21.29%	7.55%	7.32%	6.85%
资本开支	-216	-169	-197	-163	-163	-163	总资产增长率	9.91%	4.56%	17.31%	7.41%	8.55%	7.06%
投资	-245	109	-263	16	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	-311	529	58	10	10	10	应收账款周转天数	19.7	21.3	19.9	19.9	19.9	19.9
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-773</b>	<b>469</b>	<b>-402</b>	<b>-137</b>	<b>-153</b>	<b>-153</b>	存货周转天数	89.1	100.8	94.7	94.7	94.7	94.7
股权募资	0	4	137	0	0	0	应付账款周转天数	37.8	43.1	45.4	45.4	45.4	45.4
债权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	68.8	93.5	88.0	78.1	70.2	62.4
其他	-605	-787	-789	-796	-955	-1,114	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-605</b>	<b>-783</b>	<b>-652</b>	<b>-796</b>	<b>-955</b>	<b>-1,114</b>	净负债/股东权益	-27.62%	-40.70%	-49.15%	-50.06%	-53.31%	-55.70%
<b>现金净流量</b>	<b>-421</b>	<b>573</b>	<b>286</b>	<b>285</b>	<b>384</b>	<b>328</b>	EBIT利息保障倍数	-72.0	-32.9	-28.5	-32.0	-29.6	-27.6
							资产负债率	20.74%	19.05%	23.20%	20.42%	20.23%	20.36%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	23	29	70
增持	0	0	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.12	1.09	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-11-17	增持	19.74	N/A

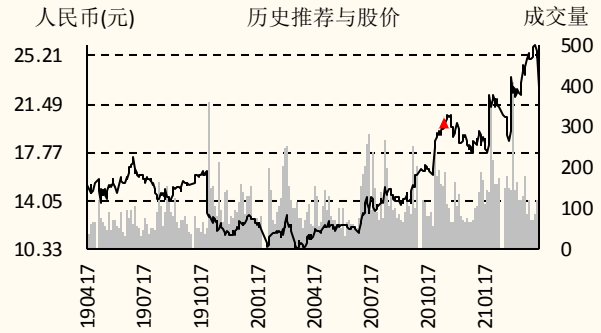
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402