

伟星新材（002372）：零售与工程共振，开启新一轮稳健高质成长

2021 年 04 月 18 日

强烈推荐/维持

伟星新材

公司报告

公司发布 2020 年年报，实现营收和归母净利分别为 51.05 亿和 11.93 亿，分别同比增长 9.45% 和 21.29%，实现每股收益 0.76 元。

零售疫后持续复苏和积极拥抱工程业务显著推动业绩重回较快增长。公司营收有 65% 左右的收入来自于零售端，且主要面向二手房交易占比居多的一二线城市中的中高端管材市场，2020 年疫后 3 月起一线城市地产销售领先全国迅速复苏，二手房交易量大增，为公司零售端需求复苏打下基础，后续随着小区现场装修的陆续放开，零售端需求释放，业绩也在 2020Q3 迎来拐点。

积极拥抱工程业务持续显效，2020 年营收增速继续快于零售。2020 年公司管材销售量整体增速 17.95%，远超整体营收增速，背后是公司积极拥抱市政工程和地产精装业务，市场开拓显效，主供市政工程的 PE 和主供地产精装市场的 PVC 在疫后快速恢复，营收分别同比增 24.29% 和 9.84%，增速已连续两年快于主供零售的 PPR 业务，在销售中的占比也继续增多。

零售在疫后的复苏稳住 PPR 这一核心利基业务，而积极拥抱工程业务市场带来销量高增，原材料成本的下降对推升盈利水平亦有贡献，几重因素之下，公司归母净利重回较快增长，且 2020 年加权 ROE 水平升至 29.95%，创历史新高。

零售与工程共振，将开启新一轮稳健高质量成长。面对精装渗透率提升这一长期大趋势，公司在 2019 年开启战略调整，注重零售与工程的协调发展，主供工程市场的 PE 和 PVC 近年来增速较快，且在市场开拓的同时注重用高品质的服务来获取中高端客户订单，因而保持着领先行业的盈利水平和现金流质量，经过两年战略调整，2020 年 PPR 营收占比为 47.37%，而 PE 加 PVC 的营收占比已达到 46.22%，与此同时公司整体收现比和经营性现金流水平依然保持在历史高位。总的来看我们认为公司零售加工程双轮驱动的战略调整成果已现，双轮驱动格局显现。

展望未来，地产销售超预期和基建项目需求旺盛将分别支撑公司零售端和工程端需求，零售方面，公司作为消费建材品的优秀代表，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，2021 年面对原材料价格上升能够将成本端的压力往终端进行有效传导，工程方面，公司工程业务在加大开拓的同时依然注重用高质产品加标准化服务的模式来获取中高端客户的高粘性，因而市场开拓的同时能够保持高盈利水平和盈利质量，总的来看，我们看好双轮驱动格局下零售加工程共振推动公司开启新一轮稳健高质量成长。

盈利预测与投资评级：预计公司 2021 到 2023 年的营业收入为 60.53 亿元、70.56 亿元和 77.70 亿元，归属于母公司的净利润为 13.83 亿元、16.16 亿元和 17.63 亿元，对应的 EPS 分别为 0.87、1.01 和 1.11 元，对应的动态 PE 分别为 27 倍、23 倍和 21 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：

-

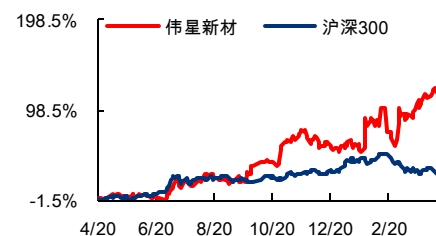
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	26.04-11.58
总市值（亿元）	373.19
流通市值（亿元）	333.1
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	0.77

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,664.06	5,104.81	6,053.28	7,055.70	7,769.74
增长率（%）	2.07	9.45	18.58	16.56	10.12
归母净利润（百万元）	983.25	1,192.62	1,383.04	1,615.77	1,762.55
增长率（%）	0.57	21.39	15.70	16.83	9.08
净资产收益率（%）	25.30	27.59	28.39	31.11	31.78
每股收益(元)	0.63	0.76	0.87	1.01	1.11
PE	37.21	30.84	26.98	23.10	21.17
PB	9.49	8.63	7.66	7.18	6.73

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		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	3094	3557	4150	4487	4942	营业收入	4664	5105	6053	7056	7770
货币资金	1590	2024	2423	2557	2874	营业成本	2498	2884	3396	3944	4312
应收账款	264	292	332	425	468	营业税金	39	40	48	56	62
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	620	543	636	741	816
预付款项	81	64	85	104	128	管理费用	240	266	242	282	350
存货	728	769	977	1027	1063	财务费用	-34	-43	-22	-25	-27
其他流动资产	270	160	198	238	274	资产减值	0.00	0.00	70.00	80.00	90.00
非流动资产合	1731	2102	2137	2160	2172	公允价值	0.00	0.91	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	200	522	522	522	522	投资净收	9.20	72.48	10.00	15.00	15.00
固定资产	1195	1231	1276	1310	1331	营业利润	1194	1387	1575	1843	2012
无形资产	265	258	242	228	214	营业外收	4.32	2.01	16.00	16.00	16.00
其他非流动资	0	0	0	0	0	营业外支	2.29	4.43	1.00	2.00	2.00
资产总计	4825	5660	6288	6647	7114	利润总额	1196	1384	1590	1857	2026
流动负债合计	893	1280	1393	1429	1544	所得税	211	189	207	241	263
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	985	1195	1383	1616	1762
应付账款	319	399	558	594	709	少数股东	2	3	0	0	0
预收款项	347	0	0	0	0	归属母公	983	1193	1383	1616	1762
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	1,261	1,464	1,672	1,949	2,127
非流动负债合	26	33	0	0	0	EPS（元）	0.63	0.76	0.87	1.01	1.11
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	919	1313	1393	1429	1544	成长能力					
少数股东权益	19	24	24	24	24	营业收入	2.07%	9.45%	18.58%	16.56%	10.12%
实收资本(或股	1573	1592	1592	1592	1592	营业利润	2.47%	16.18%	13.53%	17.05%	9.15%
资本公积	175	320	320	320	320	归属于母	0.50%	21.29%	15.96%	16.82%	9.08%
未分配利润	1639	1975	2251	2413	2589	获利能力					
归属母公司股	3887	4323	4871	5194	5547	毛利率	46.43%	43.50%	43.90%	44.10%	44.50%
负债和所有者	4825	5660	6288	6647	7114	净利率	21.11%	23.42%	22.85%	22.90%	22.68%
现金流量表						总资产净	20.38%	21.07%	21.99%	24.31%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	25.30%	27.59%	28.39%	31.10%	31.77%
经营活动现金	895	1346	1338	1624	1931	偿债能力					
净利润	985	1195	1383	1616	1762	资产负债	19%	23%	22%	21%	22%
折旧摊销	100.64	119.8	122.14	133.93	145.66	流动比率	3.47	2.78	2.98	3.14	3.20
财务费用	-34	-43	-22	-25	-27	速动比率	2.65	2.18	2.28	2.42	2.51
应付帐款的变	17	-29	-39	-94	-43	营运能力					
预收帐款的变	-59	-347	0	0	0	总资产周	0.99	0.97	1.01	1.09	1.13
投资活动现金	469	-402	-125	-222	-232	应收账款	17	18	19	19	17
公允价值变动	0	1	0	0	0	应付账款	15.82	14.22	12.64	12.24	11.92
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标					
投资收益	9	72	10	15	15	每股收益	0.63	0.76	0.87	1.01	1.11
筹资活动现金	-782	-651	-813	-1268	-1383	每股净现	0.37	0.18	0.25	0.08	0.20
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资	2.47	2.72	3.06	3.26	3.48
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	262	19	0	0	0	P/E	37.21	30.84	26.99	23.10	21.18
资本公积增加	-247	145	0	0	0	P/B	9.49	8.63	7.66	7.18	6.73
现金净增加额	582	293	400	134	317	EV/EBITD	27.99	24.11	20.87	17.83	16.20

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）：新一轮稳健成长大幕拉开	2021-03-02
公司普通报告	伟星新材（002372）2020 三季报点评：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

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 名团队和 2020 东方财富最佳建材行业分析师第 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