

伟星新材 (002372.SZ)

业绩稳健增长，同心圆战略快速推进

事件：公司发布 2021 年半年报。公司报告期内实现营收 23.87 亿元，同比 +32.25%；归母净利润 4.14 亿元，同比 +15.99%。其中，单 Q2 实现营收 14.91 亿元，同比 +20.11%；归母净利润 3.01 亿元，同比 +11.22%。

零售、建筑工程业务稳步拓展，市政业务增速略低于整体。分业务来看，零售家装板块整体增速较快，PPR 业务收入 12.39 亿元，同比增长 35.12%；市政工程业务方面，由于外部环境影响基建市政类业务推进进度有所延迟，PE 业务收入 5.69 亿元，同比增长 19.64%；建筑工程业务推进较为稳健，PVC 业务收入 3.64 亿元，同比增长 33.87%。**公司持续推进同心圆战略的实施，加速防水、净水等新业务拓展，其他产品收入 1.5 亿元，同比增长 59.39%。**

受原材料价格上涨影响 PVC 业务毛利率下滑较多，期间费用率同比改善。21H1 公司销售净利率 17.43%，同比下滑 2.4pct，具体来看：**1）毛利率方面**，21H1 毛利率为 41.80%，去年同口径下毛利率 43.39%，同比下滑 1.59pct，主要由于上半年原材料（特别是 PVC）价格大幅上涨。分品类来看，PPR 管道毛利率 55.49%，同比变动-3.45pct，剔除运输费用影响后毛利率小幅下降，PPR 价格调整向下游传导较为顺利；PE 管道毛利率 30.83%，同比变动-4.69pct；PVC 管道毛利率 12.55%，同比变动-12.03pct。**2）期间费用率方面**，销售费用率同比下降 3.12pct，主要由于收入准则调整将运输费计入营业成本（去年同期运输费用率 2.73%）；管理费用率同比增长 0.73pct，主要系本期摊销限制性股票激励费用增加，剔除股权激励费用管理费用率同比下降 1.11pct；研发费用率同比下降 0.45pct。**3）此外**，投资收益方面，21H1 投资收益-802 万元，同比减少 1341 万元。

经营性现金流略有下降，收现比下降、付现比提升。期内公司经营活动现金流量净额 4.31 亿元，同比下降 13.17%。**1）收现比情况**：21H1 收现比 110.22%，同比变动-8.93pct；**2）付现比情况**：21H1 付现比 109.63%，同比变动+4.18pct。

投资建议：公司持续推进“双轮驱动”战略落地，零售端强化渠道下沉、空白市场扩张以及同心圆产品延伸；工程业务快速拓展，在地产、市政等领域拓展增量市场同时保证经营质量，渠道调整效果显著，零售端经营恢复快速增长，新品类贡献增量。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 13.51 亿元、16.01 亿元和 18.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.85、1.01 和 1.14 元，对应 PE 分别为 25、21、19 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济增速下行及相关政策变化的风险、原材料价格大幅波动的风险、市场竞争加剧的风险、新业务拓展带来的风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,664	5,105	6,109	7,030	8,038
增长率 yoy (%)	2.1	9.4	19.7	15.1	14.3
归母净利润（百万元）	983	1,193	1,351	1,601	1,811
增长率 yoy (%)	0.5	21.3	13.2	18.6	13.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.62	0.75	0.85	1.01	1.14
净资产收益率 (%)	25.2	27.5	27.6	28.1	27.0
P/E (倍)	34.2	28.2	24.9	21.0	18.5
P/B (倍)	8.6	7.8	6.9	5.9	5.0

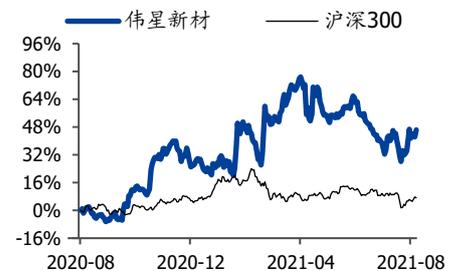
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 11 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	其他建材
前次评级	增持
8月11日收盘价(元)	21.10
总市值(百万元)	33,593.58
总股本(百万股)	1,592.11
其中自由流通股(%)	89.26
30日日均成交量(百万股)	7.80

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

研究助理 任婕

邮箱：renjie@gszq.com

相关研究

- 1、《伟星新材（002372.SZ）：Q1 收入稳健增长，经营性现金流大幅提升》2021-04-30
- 2、《伟星新材（002372.SZ）：零售回暖、工程开拓，业绩稳健增长》2021-04-17
- 3、《伟星新材（002372.SZ）：零售改善，调整显效，全年业绩超预期》2021-03-02

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com