

# 伟星新材（002372）：强大议价力护航毛利稳定，看好ROE持续提升

2021年08月12日

强烈推荐/维持

伟星新材

公司报告

公司发布 2021 年半年报，实现营收和归母净利分别为 23.87 亿和 4.14 亿，分别同比增长 32.25% 和 15.99%，实现每股收益 0.26 元。

**终端价格顺利传导原材料涨价，强大议价力护航毛利率基本稳定。**原材料成本占公司营业成本的 70% 左右，2021H1 受原油价格大幅上涨带动，公司主要原材料 PPR、PE 和 PVC 价格大幅上涨，对成本端造成较大冲击，从中报情况来看，可比口径下公司毛利率仅同比下降 1.59 个百分点，表现远优于同业，说明公司 3 月开始的提价落实情况较好，强大议价能力充分彰显。分产品来看，主做零售渠道的 PPR 管材管件 2021H1 毛利率仅同比下滑 0.64 个百分点，充分彰显出在长期坚持深耕华东市场（华东地区人均可支配收入全国领先，价格接受能力强）和“产品加服务”的零售商业模式闭环之下，公司面对零售客户的强大议价能力。主做市政工程渠道的 PE 管材管件毛利率仅下降 1.89 个点，彰显了公司通过提供优质工程服务和优选高质量项目所带来的较强议价能力，PE 管材管件 2021H1 收入增速 19.64% 弱于去年，原因是一方面 2021H1 是经济复苏期，国家政策对基建刺激力度减小，另一方面公司优选回款好盈利空间大的项目从而市政工程项目扩张保持谨慎。PVC 管材管件毛利率下降 9.22 个点，主要因为此部分外协产品占比大且市场竞争激烈，产品提价不能完全覆盖成本上涨。

**“产品加服务”和优秀公司治理带来深厚护城河，看好公司 ROE 水平持续提升。**公司通过原创性的“星管家”服务和优异的产品质量在零售端打造出深厚壁垒，对下游议价能力强。展望未来，优秀的企业治理和公司文化带来强大执行力，推动“星管家”服务在终端保持优质服务质量，竞争对手难以完全模仿，消费建材护城河将得到不断深化，在人均可支配收入不断提升的背景之下，公司在以华东区域为代表的下游市场上具备持续涨价的能力，产品价格有望跑赢通货膨胀水平并良好应对原材料涨价，我们看好竞争优势不断深化之下，公司产品涨价驱动 ROE 水平的持续提升。

**盈利预测与投资评级：**预计公司 2021 到 2023 年的营业收入为 59.00 亿元、68.77 亿元和 75.73 亿元，归属于母公司的净利润为 13.07 亿元、15.76 亿元和 17.19 亿元，对应的 EPS 分别为 0.82、0.99 和 1.08 元，对应的动态 PE 分别为 26 倍、21 倍和 20 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：

-

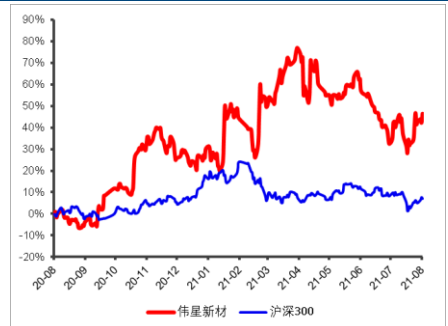
## 发债及交叉持股介绍：

-

## 交易数据

52 周股价区间（元）	26.04-13.78
总市值（亿元）	335.94
流通市值（亿元）	303.10
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	0.48

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：韩宇

010-66554042

hanyu\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070010

## 分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

## 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	5,900.14	6,877.20	7,573.17
增长率 (%)	2.07	9.45	15.58	16.56	10.12
归母净利润 (百万元)	983.25	1,192.62	1,307.85	1,575.67	1,718.52
增长率 (%)	0.57	21.39	9.41	20.48	9.07
净资产收益率 (%)	25.30	27.59	26.98	30.53	31.23
每股收益 (元)	0.63	0.76	0.82	0.99	1.08
PE	33.49	27.76	25.69	21.32	19.55
PB	8.54	7.77	6.93	6.51	6.10

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
<b>流动资产合计</b>	3094	3557	4141	4459	4902	<b>营业收入</b>	4664	5105	5900	6877	7573
货币资金	1590	2024	2440	2575	2882	<b>营业成本</b>	2498	2884	3357	3844	4203
应收账款	264	292	323	415	456	营业税金	39	40	47	55	61
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	620	543	620	722	795
预付款项	81	64	85	103	126	管理费用	240	266	236	275	341
存货	728	769	966	1001	1036	财务费用	-34	-43	-22	-25	-27
其他流动资产	270	160	192	231	266	资产减值	161	156	177	206	227
<b>非流动资产合计</b>	1731	2102	2137	2160	2172	公允价值	0.00	0.00	70.00	80.00	90.00
长期股权投资	200	522	522	522	522	投资净收	0.00	0.91	0.00	0.00	0.00
固定资产	1195	1231	1276	1310	1331	<b>营业利润</b>	1194	1387	1488	1797	1961
无形资产	265	258	242	228	214	营业外收	4.32	2.01	16.00	16.00	16.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支	2.29	4.43	1.00	2.00	2.00
<b>资产总计</b>	4825	5660	6278	6620	7074	<b>利润总额</b>	1196	1384	1503	1811	1975
<b>流动负债合计</b>	893	1280	1387	1414	1526	所得税	211	189	195	235	257
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	985	1195	1308	1576	1719
应付账款	319	399	552	579	691	少数股东	2	3	0	0	0
预收款项	347	0	0	0	0	归属母公	983	1193	1308	1576	1719
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	1,268	1,471	1,586	1,903	2,076
<b>非流动负债合计</b>	26	33	21	21	21	<b>EPS (元)</b>	0.63	0.76	0.82	0.99	1.08
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	919	1313	1408	1435	1547	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	19	24	24	24	24	营业收入	2.07%	9.45%	15.58%	16.56%	10.12%
实收资本(或股	1573	1592	1592	1592	1592	营业利润	2.47%	16.18%	7.31%	20.75%	9.14%
资本公积	175	320	320	320	320	归属于母	0.50%	21.29%	9.66%	20.48%	9.07%
未分配利润	1639	1975	2236	2394	2566	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	3887	4323	4847	5161	5503	毛利率	46.43%	43.50%	43.10%	44.10%	44.50%
<b>负债和所有者</b>	4825	5660	6278	6620	7074	净利率	21.11%	23.42%	22.17%	22.91%	22.69%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					<b>总资产净</b>					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	25.30%	27.59%	26.98%	30.53%	31.23%
<b>经营活动现金</b>	894.65	1346.	1281.8	1593.5	1888.01	<b>偿债能力</b>					
净利润	985	1195	1308	1576	1719	资产负债	19%	23%	22%	22%	22%
折旧摊销	116.42	134.7	122.14	133.93	145.66	流动比率	3.47	2.78	2.99	3.15	3.21
财务费用	-34	-43	-22	-25	-27	速动比率	2.65	2.18	2.29	2.45	2.53
应付帐款的变	17	-29	-31	-91	-42	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变	-59	-347	0	0	0	总资产周	0.99	0.97	0.99	1.07	1.11
<b>投资活动现金</b>	469	-402	-105	-223	-233	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	12.41	12.16	11.92
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>每股指标</b>					
投资收益	9	72	10	15	15	每股收益	0.63	0.76	0.82	0.99	1.08
<b>筹资活动现金</b>	-782	-651	-760	-1235	-1348	每股净现	0.37	0.18	0.26	0.08	0.19
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资	2.47	2.72	3.04	3.24	3.46
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	262	19	0	0	0	P/E	33.49	27.76	25.69	21.32	19.55
资本公积增加	-247	145	0	0	0	P/B	8.54	7.77	6.93	6.51	6.10
<b>现金净增加额</b>	582	293	416	135	307	EV/EBITD	24.92	21.46	19.64	16.30	14.79

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）：双轮驱动战略清晰，稳健高质成长依然在路上	2021-04-30
公司普通报告	伟星新材（002372）：零售与工程共振，开启新一轮稳健高质成长	2021-04-18
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	2021 年下半年建筑材料行业策略报告之一：集中度提升趋势下看好消费建材企业成长性	2021-07-06
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

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。

### 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