

伟星新材 (002372.SZ)

收入稳增长，盈利显韧性，经营质量表现优异

事件：公司发布 2021 年三季报。报告期内公司实现营业收入 40.26 亿元，同比增长 25.02%，归母净利润 7.73 亿元，同比增长 5.27%。其中，单 Q3 实现营收 16.40 亿元，同比增长 15.80%，归母净利润 3.59 亿元，同比下滑 4.85%。

高基数下 Q3 收入同比增长 15.8%， “双轮驱动” 战略持续推进。分季度看，Q1-3 公司实现营收 8.96 亿元、14.91 亿元、16.40 亿元，同比分别增长 58.99%、20.11%、15.80%。公司零售+工程双轮驱动继续推进，在前期 20Q3 基数较高的背景之下，公司依旧保持着稳定的增速。

零售模式下毛利率显韧性，投资收益及股权激励费用影响净利。21Q3 公司销售毛利率 41.89%，同比下滑 3.95 个百分点，环比略降 0.27 个百分点，考虑到 Q3 主要原材料费用继续上行，而公司毛利率下降幅度相对成本上升幅度小，预计公司价格调整向下游传导较为顺利。销售净利率 22.01%，同比降低 4.71 个百分点，主要系本期新疆东鹏合立股权投资合伙企业（有限合伙）投资收益减少。21Q3 对联营企业和合营企业的投资收益-2388 万元，去年同期为 3830 万元。**若剔除东鹏合立影响，Q3 归母净利润同比提升 12.93%。**前三季度共发生股权激励摊销费用 6592.59 万元，Q3 发生 2197.53 万元，**若剔除股权激励费用及东鹏合立投资收益影响，Q3 归母净利润同比提升 19.41%。**

经营性现金流改善显著，收现比同比提升。报告期内经营活动现金净流量为 9.06 亿元，同比增长 34.94%，其中单 Q3 经营活动现金净流量为 4.74 亿元，主要系本期销售增长及股权激励验资账户资金解冻所致。**1) 收现比情况：**21Q3 公司收现比 121.28%，同比提升 16 个百分点；**2) 付现比情况：**21Q3 公司付现比 124.09%，同比基本持平。

拟收购 FastFlow Limited 100% 股权，加快国际化战略布局。公司拟通过新加坡全资子公司以自有资金 1,700 万新加坡币收购 Fast Flow Limited（捷流公司）100% 的股权。捷流公司总部位于新加坡，是一家专业从事排水系统设计与施工服务的集成系统运营商，收购有助于进一步增强公司核心竞争力，做强做大给排水业务，同时加快国际化战略布局。

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 12.57 亿元、15.33 亿元和 17.72 亿元，对应 EPS 分别为 0.79、0.96 和 1.11 元，对应 PE 分别为 23、18、16 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	1,257	1,533	1,772
增长率 yoy (%)	0.5	21.3	5.4	22.0	15.6
EPS 最新摊薄（元/股）	0.62	0.75	0.79	0.96	1.11
净资产收益率 (%)	25.2	27.5	26.2	27.7	27.2
P/E（倍）	28.7	23.7	22.5	18.4	15.9
P/B（倍）	7.3	6.5	5.9	5.1	4.3

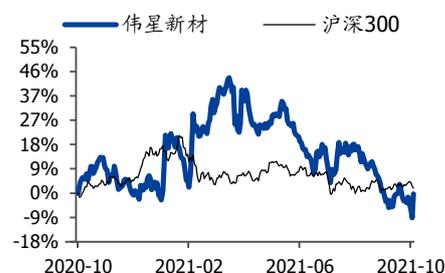
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 28 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	其他建材
前次评级	增持
10月28日收盘价(元)	17.72
总市值(百万元)	28,212.24
总股本(百万股)	1,592.11
其中自由流通股(%)	90.23
30日日均成交量(百万股)	5.54

股价走势



作者

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

- 《伟星新材 (002372.SZ)：业绩稳健增长，同心圆战略快速推进》2021-08-12
- 《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
- 《伟星新材 (002372.SZ)：零售回暖、工程开拓，业绩稳健增长》2021-04-17

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3094	3557	4469	4835	6180
现金	1590	2024	2337	2925	3735
应收票据及应收账款	264	292	334	369	362
其他应收款	76	27	61	67	79
预付账款	81	64	109	91	138
存货	728	769	1248	1002	1486
其他流动资产	355	381	381	381	381
非流动资产	1731	2102	2214	2364	2517
长期投资	200	522	482	517	567
固定资产	1195	1231	1388	1506	1615
无形资产	265	258	254	244	233
其他非流动资产	71	92	90	96	103
资产总计	4825	5660	6683	7198	8697
流动负债	893	1280	1841	1617	2137
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	319	399	483	529	621
其他流动负债	574	880	1358	1088	1516
非流动负债	26	33	33	33	33
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	33	33	33	33
负债合计	919	1313	1874	1650	2170
少数股东权益	19	24	26	28	31
股本	1573	1592	1592	1592	1592
资本公积	175	320	320	320	320
留存收益	2139	2545	2857	3232	3686
归属母公司股东权益	3887	4323	4784	5520	6496
负债和股东权益	4825	5660	6683	7198	8697

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	895	1346	1327	1563	1776
净利润	985	1195	1258	1535	1775
折旧摊销	116	135	127	138	158
财务费用	-34	-43	-50	-58	-76
投资损失	-9	-72	40	-40	-55
营运资金变动	-218	81	-38	-1	-15
其他经营现金流	54	51	-10	-11	-10
投资活动现金流	469	-402	-268	-237	-246
资本支出	169	216	151	115	103
长期投资	109	-263	40	-28	-50
其他投资现金流	747	-449	-76	-151	-193
筹资活动现金流	-782	-651	-746	-738	-720
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	262	19	0	0	0
资本公积增加	-247	145	0	0	0
其他筹资现金流	-798	-815	-746	-738	-720
现金净增加额	581	292	313	588	810

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4664	5105	6109	7030	8038
营业成本	2498	2884	3529	4050	4603
营业税金及附加	39	40	50	58	66
营业费用	620	543	619	710	808
管理费用	240	266	336	352	402
研发费用	161	156	172	211	241
财务费用	-34	-43	-50	-58	-76
资产减值损失	8	6	5	6	6
其他收益	52	57	68	65	65
公允价值变动收益	0	1	0	1	0
投资净收益	9	72	-40	40	55
资产处置收益	0	6	10	10	10
营业利润	1194	1387	1496	1829	2131
营业外收入	4	2	5	5	5
营业外支出	2	4	3	3	3
利润总额	1196	1384	1498	1832	2133
所得税	211	189	240	297	358
净利润	985	1195	1258	1535	1775
少数股东损益	2	3	2	2	3
归属母公司净利润	983	1193	1257	1533	1772
EBITDA	1265	1459	1559	1890	2191
EPS (元)	0.62	0.75	0.79	0.96	1.11

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.1	9.4	19.7	15.1	14.3
营业利润(%)	2.5	16.2	7.8	22.3	16.5
归属于母公司净利润(%)	0.5	21.3	5.4	22.0	15.6
获利能力					
毛利率(%)	46.4	43.5	42.2	42.4	42.7
净利率(%)	21.1	23.4	20.6	21.8	22.0
ROE(%)	25.2	27.5	26.2	27.7	27.2
ROIC(%)	24.2	26.3	25.0	26.5	26.0
偿债能力					
资产负债率(%)	19.0	23.2	28.0	22.9	25.0
净负债比率(%)	-40.1	-46.1	-48.2	-52.3	-56.9
流动比率	3.5	2.8	2.4	3.0	2.9
速动比率	2.2	1.9	1.5	2.1	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	15.6	18.4	19.5	20.0	22.0
应付账款周转率	8.5	8.0	8.0	8.0	8.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.75	0.79	0.96	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.85	0.83	0.98	1.12
每股净资产(最新摊薄)	2.44	2.72	3.00	3.47	4.08
估值比率					
P/E	28.7	23.7	22.5	18.4	15.9
P/B	7.3	6.5	5.9	5.1	4.3
EV/EBITDA	21.1	17.9	16.6	13.3	11.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 28 日收盘价

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