

公司研究

新品类保持高增长，经营质量保持稳健

——伟星新材（002372.SZ）2022年半年报点评

要点

事件：伟星新材发布 2022 年半年报，22H1 公司实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润分别为 25.0/3.6/3.5 亿元，同比+5%/-12%/-12%；22Q2，公司实现营业总收入/归母净利润/扣非净利润同比+0.4%/-18%/-18%。

点评：

疫情冲击影响收入增速，新品类保持高增长。22Q2，公司收入增速为 0.4%，环比-12pcts，或主要由于国内疫情冲击，叠加房地产行业需求下行，导致管道行业整体需求低迷。分产品结构，22H1，公司 PPR 管/PE 管/PVC 管/其他产品收入分别为 11.8/5.8/4.3/2.5 亿元，同比-5%/+2%/+19%/+64%；由此判断以 PPR 产品为主的零售业务受冲击或最为显著；与此同时，其他产品（主要为防水和净水业务）在下游行业需求低迷情况下仍保持高增长，或主要受益于公司“同心圆”战略执行到位。

毛利率边际改善，收款质量保持稳健。22Q2，公司毛利率为 38.5%，环比+2pcts，边际已出现改善；费用率方面，销售/管理/研发/财务费用率同比变化分别为 +0.2/-0.03/+0.1/+0.3pct，费用率上升，或主要由于收入增长放缓所致。22H1，经营现金流净额+0.9 亿元，同比-3.4 亿元，主要由于本期原材料采购增加（对应存货较年初+0.7 亿元）。22H1，公司收现比为 111%，同比+0.7pct，收款质量保持稳健；预收账款（合同负债）5.0 亿元，同比+10%，保持较为良性的增长。22H1，应收账款 4.7 亿元，同比+1.4 亿元，主要由于本期工程业务销售收入增长及收购捷流公司并表所致。

盈利预测、估值与评级：伟星新材在管道行业零售领域建立了强有力的品牌力和渠道管控能力，竞争优势明显。我们看好公司在零售端的品类扩张战略，看好公司在防水净水领域复制管道产品零售业务的竞争优势。维持公司 2022-2024 年归母净利润预测 15.90 亿元、18.03 亿元、20.82 亿元。现价对应 2022 年动态市盈率为 20x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行导致需求下滑，零售端市占率提升不及预期，工程端业务拓展不及预期，原材料成本上升。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,105	6,388	7,692	8,970	10,438
营业收入增长率	9.45%	25.13%	20.42%	16.61%	16.37%
净利润（百万元）	1,193	1,223	1,590	1,803	2,082
净利润增长率	21.29%	2.58%	29.98%	13.38%	15.46%
EPS（元）	0.75	0.77	1.00	1.13	1.31
ROE（归属母公司）（摊薄）	27.59%	24.93%	28.69%	29.37%	30.38%
P/E	26	26	20	17	15
P/B	7.2	6.4	5.6	5.1	4.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-16

买入（维持）

当前价：19.61 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：陈奇凡

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

联系人：高鑫

021-52523872

xingao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.92
总市值(亿元):	312.21
一年最低/最高(元):	15.60/24.67
近 3 月换手率:	32.89%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.81	-7.31	8.92
绝对	-6.49	0.05	-1.70

资料来源：Wind

相关研报

预收账款保持增长，零售业务受疫情影响——伟星新材（002372.SZ）2022 年一季报点评（2022-04-28）

零售渠道增长强劲，经营效率持续提升——伟星新材（002372.SZ）2021 年报点评（2022-04-01）

21Q3 现金流明显改善，预收账款保持较快增长——伟星新材（002372.SZ）2021 年三季报点评（2021-10-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,105	6,388	7,692	8,970	10,438
营业成本	2,884	3,846	4,444	5,260	6,160
折旧和摊销	127	137	130	140	154
税金及附加	40	48	58	68	79
销售费用	543	597	712	822	947
管理费用	266	338	403	465	536
研发费用	156	185	222	259	302
财务费用	-43	-46	-11	-14	-15
投资收益	72	-26	-26	-26	-26
营业利润	1,387	1,441	1,889	2,146	2,478
利润总额	1,384	1,440	1,889	2,146	2,476
所得税	189	211	294	338	390
净利润	1,195	1,228	1,595	1,808	2,087
少数股东损益	3	5	5	5	5
归属母公司净利润	1,193	1,223	1,590	1,803	2,082
EPS(元)	0.75	0.77	1.00	1.13	1.31

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,346	1,594	1,797	1,906	2,195
净利润	1,193	1,223	1,590	1,803	2,082
折旧摊销	127	137	130	140	154
净营运资金增加	-311	573	380	482	548
其他	338	-340	-302	-518	-588
投资活动产生现金流	-402	-265	-374	-428	-475
净资本支出	-197	-230	-350	-402	-449
长期投资变化	522	483	0	0	0
其他资产变化	-727	-517	-24	-26	-26
融资活动现金流	-651	-797	-945	-1,193	-1,342
股本变化	19	0	0	0	0
债务净变化	0	1	0	0	11
无息负债变化	394	187	306	271	305
净现金流	292	527	479	285	379

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	43.5%	39.8%	42.2%	41.4%	41.0%
EBITDA 率	27.5%	24.6%	26.6%	25.7%	25.4%
EBIT 率	24.9%	22.3%	24.9%	24.2%	23.9%
税前净利润率	27.1%	22.5%	24.6%	23.9%	23.7%
归母净利润率	23.4%	19.2%	20.7%	20.1%	19.9%
ROA	21.1%	19.1%	21.6%	21.9%	22.5%
ROE (摊薄)	27.6%	24.9%	28.7%	29.4%	30.4%
经营性 ROIC	32.1%	30.0%	34.8%	33.8%	33.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	23%	23%	24%	25%	26%
流动比率	2.78	2.96	2.85	2.77	2.71
速动比率	2.18	2.22	2.16	2.06	2.00
归母权益/有息债务	-	5108.53	5769.38	6389.86	593.20
有形资产/有息债务	-	6374.82	7293.66	8136.67	761.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	5,660	6,436	7,382	8,254	9,289
货币资金	2,024	2,410	2,889	3,174	3,553
交易性金融资产	113	164	164	166	167
应收账款	292	353	440	513	597
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	27	32	37	43
存货	769	1,073	1,211	1,434	1,679
其他流动资产	295	201	201	201	201
流动资产合计	3,557	4,306	5,027	5,632	6,366
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	522	483	483	483	483
固定资产	1,231	1,227	1,234	1,283	1,369
在建工程	56	95	221	343	461
无形资产	258	255	314	371	424
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	8	8	8	8
非流动资产合计	2,102	2,130	2,355	2,623	2,923
总负债	1,313	1,501	1,807	2,078	2,393
短期借款	0	0	0	0	11
应付账款	399	385	524	620	726
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	227	208	208	208	208
流动负债合计	1,280	1,456	1,763	2,033	2,349
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	25	25	25	25
非流动负债合计	33	45	45	45	45
股东权益	4,347	4,935	5,575	6,176	6,895
股本	1,592	1,592	1,592	1,592	1,592
公积金	890	1,109	1,230	1,230	1,230
未分配利润	1,975	2,297	2,811	3,407	4,121
归属母公司权益	4,323	4,907	5,542	6,138	6,852
少数股东权益	24	28	33	38	43

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	10.64%	9.35%	9.26%	9.17%	9.08%
管理费用率	5.22%	5.29%	5.24%	5.18%	5.13%
财务费用率	-0.83%	-0.72%	-0.14%	-0.15%	-0.15%
研发费用率	3.06%	2.89%	2.89%	2.89%	2.89%
所得税率	14%	15%	16%	16%	16%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.50	0.60	0.76	0.86	0.99
每股经营现金流	0.85	1.00	1.13	1.20	1.38
每股净资产	2.72	3.08	3.48	3.86	4.30
每股销售收入	3.21	4.01	4.83	5.63	6.56

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	26	26	20	17	15
PB	7.2	6.4	5.6	5.1	4.6
EV/EBITDA	21.7	19.5	14.8	13.2	11.6
股息率	2.5%	3.1%	3.9%	4.4%	5.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited
64CannonStreet, London, UnitedKingdomEC4N6AE