

伟星新材 (002372.SZ)

同心圆产品收入高增，境外市场开拓顺利

事件：公司发布 2022 年半年报。报告期内公司实现收入 25.02 亿元，同比增长 4.83%，实现归母净利润 3.65 亿元，同比下滑 11.8%。其中公司单 Q2 实现收入 14.96 亿元，同比增长 0.39%，归母净利润 2.48 亿元，同比下滑 17.68%。

防水、净水等其他产品收入高增长，境外市场拓展成果良好。分业务来看，上半年公司 PPR 业务实现收入 11.78 亿元（占比 47.07%），增速-4.93%；PE 业务收入 5.81 亿元（占比 23.24%），增速 2.2%；PVC 业务收入 4.33 亿元（占比 17.3%），增速 18.8%；防水、净水等其他产品收入 2.45 亿元（占比 9.81%），增速 64.02%，公司“同心圆”产品链战略推行效果显著，同时收购捷流公司增加的收入也归类到其他产品。分地区来看，东北、华北、华东、华南、华中、西部及境外地区收入增速分别为-11.03%、4.28%、-0.28%、11.4%、1.18%、7.67%和 130.18%，境外收入大增主要系本期公司收购捷流公司并加大东南亚市场开拓力度所致。

利润率阶段性承压。上半年公司毛利率 37.73%，同比减少 3.19pp。其中 PPR 毛利率 54.45%，同比增加 0.15pp；PE 毛利率 25.77%，同比减少 3.87pp；PVC 毛利率 13.25%，同比增加 1.89%。期间费用率为 19.02%，同比减少 0.73pp，费用管控良好。上半年公司净利率 14.72%，同比减少 2.71pp，净利率下滑一方面系毛利率下降，另一方面，因东鹏合立投资收益减少导致公司上半年对联营企业和合营企业的投资收益为-2389 万元，去年同期为-1006 万元。

现金流和应收款风险可控。公司上半年经营活动产生的现金流量净额为 8829 万元，同比减少 79.52%，主要系购买原材料支出增加，同时去年同期收到股权激励验资户资金解冻 13986.72 万元。截至 H1 末，公司应收账款与票据 4.67 亿元，占营收比重 18.67%，去年同期这一比值为 13.66%，应收款风险总体可控。

投资建议：公司零售端强化渠道下沉、空白及薄弱市场填补、“同心圆”战略推行，同时延伸“星管家”服务内容，叠加境外市场有序开拓；工程端加强风险管控，不断优化产品、业务及客户结构，谋求稳健优质发展。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 14.29、17.12、19.71 亿元，三年复合增速 17.24%，对应 PE 分别为 22X、18X 和 16X，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；新业务拓展不及预期风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,105	6,388	7,379	8,545	9,666
增长率 yoy (%)	9.4	25.1	15.5	15.8	13.1
归母净利润(百万元)	1,193	1,223	1,429	1,712	1,971
增长率 yoy (%)	21.3	2.6	16.8	19.8	15.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.75	0.77	0.90	1.08	1.24
净资产收益率(%)	27.5	24.9	26.5	27.3	26.8
P/E(倍)	26.2	25.5	21.9	18.2	15.8
P/B(倍)	7.2	6.4	5.8	5.0	4.2

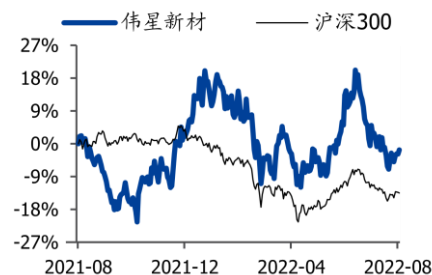
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	装修建材
前次评级	增持
8月16日收盘价(元)	19.61
总市值(百万元)	31,221.34
总股本(百万股)	1,592.11
其中自由流通股(%)	90.50
30日日均成交量(百万股)	7.35

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

研究助理 陈冠宇

执业证书编号：S0680122080012

邮箱：chenguanYu@gszq.com

相关研究

- 《伟星新材 (002372.SZ)：收入稳增长，盈利显韧性，经营质量表现优异》2021-10-29
- 《伟星新材 (002372.SZ)：业绩稳健增长，同心圆战略快速推进》2021-08-12

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