

➤ **公司发布 2022 年半年报：**22H1 实现营收 25.02 亿元，同比+4.83%，归母净利润 3.65 亿元，同比-11.8%，扣非归母净利润 3.46 亿元，同比-12.08%。其中，22Q2 实现营收 14.96 亿元，同比+0.39%，归母净利润 2.48 亿元，同比-17.68%，扣非归母净利润 2.33 亿元，同比-18.4%。22H1 公司毛利率 37.73%，同比-3.18pct，净利率 14.72%，同比-2.71pct。

➤ **分产品看，PPR 零售家装受疫情影响，同心圆表现持续靓丽：**22H1 公司主打产品 PPR 占比 47.07%，同比-4.83pct，PE 占比 23.24%，同比-0.6pct，PVC 占比 17.3%，同比+2.03pct。PPR 业务占比下降，主因 PPR 收入同比-4.93%，零售家装业务受疫情影响较大，PE 增速 2.2%，主因市政工程恢复快于零售，PVC 增速 18.8%，主因去年产品提价 2 次，以及公司 PVC 业务同样考核配套率。其他产品占比 9.81%，同比+3.54pct，收入同比+64.02%，主因防水、净水产品销售增幅较大，同时，公司 1 月收购新加坡捷流，并表营收归入其他产品分类。

➤ **分地区看，华南、西部收入增速更快，境外高增：**22H1 华东收入贡献仍最大，占比 49.25%，同比-2.53pct，收入同比仅下滑 0.28%，预计与华东非疫情区域的稳健增长、同心圆业务的快速渗透有关。报告期内，除东北外其他区域增速高于华东，例如华南占比 3.37%，收入同比+11.4%，西部占比 13.64%，收入同比+7.67%，华北占比 13.5%，收入同比+4.28%。22H1 境外收入 1.46 亿，占比 5.82%，**收入同比+130%**，主因收购捷流公司并表、加大东南亚市场拓展力度。

➤ **毛利率方面：**PPR、PE、PVC 业务毛利率分别为 54.45%、25.77%、13.25%，同比分别+0.15pct、-3.87pct、+1.89pct。6 月以来 PPR、PVC 原材料价格呈现回落，原材料成本压力有望缓解。

➤ **经营性现金流支出同比增加：**上半年收现比 1.11（2019-2021 年上半年分别 1.16、1.19、1.10），经营活动产生的现金流量净额 0.88 亿。上半年应收账款 4.67 亿，去年同期 3.26 亿，预计主因并表捷流、工程业务增长所致。期末货币资金 15.4 亿，上年同期 13.6 亿。公司继续无短债、长债，财务费用为负，报表保持高质量。此外，原材料价格偏高、适度补库，带来支出增加，以及上期股权激励验资户资金解冻 1.4 亿元，本期无（属于其他与经营活动有关的现金）。

➤ **其他关注点包括：**①公司期间费用率合计 19.02%，同比-0.73pct，销售、管理、研发、财务费用率分别为 10.36%、6.28%、3.03%、-0.65%，同比-0.39pct、-0.92pct、+0.04pct、+0.55pct；②上半年投资收益-1907 万元，去年同期为-802 万元。22H1 股权激励费 1648 万元，去年同期为 4395 万元；③22Q2 所得税率为 16.82%，22Q1 所得税率为 16.79%，21Q2 所得税率为 15.72%。

➤ **持续重点推荐伟星新材。**我们看好①公司消费属性平滑周期影响，持续保持高质量盈利，二手房+刚需逻辑兼具，受益面大，②以“水”为核心，同心圆扩品类贡献加速，今年有望实现 10%左右的收入占比，业绩贡献逐渐明显，③远眺国际，越洋经验，市场空间打开。预计 2022-2024 年公司归母净利润 14.5、19.24、23.11 亿元，8 月 16 日股价对应动态 PE 分别为 22X、16X 和 14X。维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；原材料价格波动的风险；疫情的负面影响。

推荐
维持评级
当前价格：
19.61 元

分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyanyang_yj@mszq.com

相关研究

- 1.伟星新材 (002372.SZ) 2022 年一季报点评：利润逆势增长，抗压能力凸显-2022/04/28
- 2.伟星新材 (002372.SZ) 2021 年报点评：零售持续提升份额，防水净水加速成长-2022/03/31
- 3.【民生建材】伟星新材 (002372.SZ) 2021 年业绩快报点评：收入超预期，利润需加回投资收益、激励费干扰-2022/02/27
- 4.【民生建材】伟星新材 (002372)：同心接力，争创百年-2022/01/28

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6388	7362	8764	10254
增长率 (%)	25.1	15.3	19.0	17.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1223	1450	1924	2311
增长率 (%)	2.6	18.5	32.7	20.1
每股收益 (元)	0.77	0.91	1.21	1.45
PE	26	22	16	14
PB	6.3	6.1	5.7	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6388	7362	8764	10254
营业成本	3846	4359	4961	5783
营业税金及附加	48	56	70	78
销售费用	597	744	920	1077
管理费用	338	368	394	441
研发费用	185	221	263	308
EBIT	1374	1614	2156	2568
财务费用	-46	-44	-45	-62
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-26	37	35	51
营业利润	1441	1709	2251	2700
营业外收支	-2	-2	14	14
利润总额	1440	1707	2265	2714
所得税	211	254	337	399
净利润	1228	1453	1928	2315
归属于母公司净利润	1223	1450	1924	2311
EBITDA	1520	1764	2317	2741

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2410	2408	2711	3258
应收账款及票据	353	415	494	574
预付款项	78	109	112	131
存货	1073	1216	1363	1606
其他流动资产	391	485	494	507
流动资产合计	4306	4634	5174	6076
长期股权投资	483	538	651	694
固定资产	1227	1339	1373	1401
无形资产	255	250	245	240
非流动资产合计	2130	2266	2397	2458
资产合计	6436	6900	7571	8534
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	385	532	596	660
其他流动负债	1071	1178	1408	1594
流动负债合计	1456	1710	2004	2255
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	45	45	45	45
非流动负债合计	45	45	45	45
负债合计	1501	1755	2049	2299
股本	1592	1592	1592	1592
少数股东权益	28	31	35	39
股东权益合计	4935	5145	5522	6235
负债和股东权益合计	6436	6900	7571	8534

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.13	15.25	19.05	17.00
EBIT 增长率	13.12	17.53	33.54	19.09
净利润增长率	2.58	18.51	32.69	20.12
盈利能力 (%)				
毛利率	39.79	40.79	43.40	43.60
净利润率	19.23	19.73	21.99	22.58
总资产收益率 ROA	19.01	21.01	25.41	27.08
净资产收益率 ROE	24.93	28.35	35.05	37.30
偿债能力				
流动比率	2.96	2.71	2.58	2.69
速动比率	2.17	1.93	1.85	1.92
现金比率	1.65	1.41	1.35	1.45
资产负债率 (%)	23.32	25.43	27.06	26.94
经营效率				
应收账款周转天数	20.19	20.57	20.56	20.44
存货周转天数	101.84	101.85	100.32	101.34
总资产周转率	0.99	1.07	1.16	1.20
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.91	1.21	1.45
每股净资产	3.08	3.21	3.45	3.89
每股经营现金流	1.00	0.94	1.32	1.46
每股股利	0.60	0.65	0.79	0.94
估值分析				
PE	26	22	16	14
PB	6.4	6.1	5.7	5.0
EV/EBITDA	18.96	16.34	12.31	10.21
股息收益率 (%)	3.06	3.34	4.00	4.81

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1228	1453	1928	2315
折旧和摊销	147	149	161	173
营运资金变动	192	-76	56	-104
经营活动现金流	1594	1491	2096	2319
资本开支	-230	-235	-166	-178
投资	0	-52	-112	-42
投资活动现金流	-265	-250	-243	-169
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-797	-1043	-1250	-1502
现金净流量	527	198	603	648

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026