

**投资评级：增持（维持）**
**报告日期：2022年08月16日**
**市场数据**

|           |             |
|-----------|-------------|
| 目前股价      | 20.10       |
| 总市值（亿元）   | 320.01      |
| 流通市值（亿元）  | 292.02      |
| 总股本（万股）   | 159,211     |
| 流通股本（万股）  | 145,284     |
| 12个月最高/最低 | 24.77/16.11 |

**分析师**

分析师：汪毅 S1070512120003

☎ 021-61680675

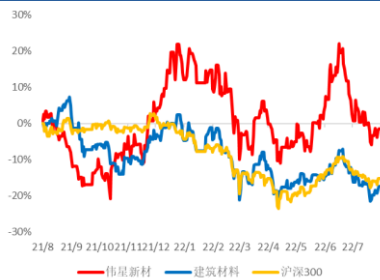
✉ yiw@cgws.com

联系人（研究助理）：花江月

S1070120090052

☎ 0755-83667984

✉ hujiangyue@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;C 端管材龙头，同心圆战略积极推进&gt;&gt;

2021-04-18

# 收入稳健增长，同心圆加速助力

## ——伟星新材（002372）公司动态点评

**盈利预测**

|             | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）   | 5105  | 6388  | 7324  | 8563  | 9792  |
| (+/--%)     | 9.4%  | 25.1% | 14.7% | 16.9% | 14.3% |
| 归母净利润（百万元）  | 1193  | 1223  | 1402  | 1633  | 1875  |
| (+/--%)     | 21.3% | 2.6%  | 14.6% | 16.4% | 14.9% |
| 摊薄 EPS（元/股） | 0.76  | 0.77  | 0.88  | 1.03  | 1.18  |
| PE          | 26    | 25    | 22    | 19    | 17    |

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

**事件：**公司披露2022年中报，上半年实现营业收入25.02亿元，同比增长4.83%；归母净利润3.65亿元，同比下降11.80%，对此点评如下：

**收入保持增长，业绩阶段性承压。**2022年上半年，公司营业收入同比增长4.83%至25.02亿元，归母净利润同比下降11.80%至3.65亿元，扣非净利润同比下降12.08%至3.46亿元。其中二季度公司营收同比增长0.39%至14.96亿元，归母净利润同比下降17.68%至2.48亿元。**1）PPR收入下降，PE、PVC增长良好。**上半年PPR/PE/PVC管件管材营业收入分别为11.78/5.81/4.33亿元，同比变动-4.93%/2.20%/18.80%。上半年境外收入同比增长130.18%至1.46亿元，主要系收购捷流公司并加大东南亚市场拓展力度增加境外收入所致。**2）原材料价格及收入准则变化导致毛利率同比下降3.19pct至37.73%。**其中PPR/PE/PVC管件管材毛利率分别为54.45%/25.77%/13.25%，同比变动+0.15pct/-3.87pct/+1.89pct。毛利率下降的原因包括上半年原材料价格持续居高不下以及新收入准则下，上年同期销售费用包装费调至成本端等。**3）经营性现金流净额同比下降79.52%。**上半年公司购买原材料费用增加，去年同期收到股权激励验资户资金解冻1.40亿元，今年上半年并无此项，加上应收账款增加（收购捷流公司等）共同作用导致上半年经营性现金流净额同比下降79.52%至8829.11万元。

**积极推进同心圆战略，布局防水、净水两大领域，上半年收入同增64%。**2016年，公司提出“同心圆产品链”战略，积极拓展新品类业务，进军防水、净水、厨卫五金等领域。同心圆产品包括：“咖乐”防水（防水、墙地固、瓷砖背胶系列）、伟星净水（前置过滤器、净水机、壁挂式管线机、中央机）、伟星厨卫（暗装系列、角阀、地漏、水嘴、软管），目前，公司已形成较为完整的净水、防水和配套服务产品线，并不断推出新品。2022年上半年，公司其他产品的销售收入同比增长64.02%，防水和净水产品销售增幅较大。

**塑料管道行业稳定发展，集中度逐步上升。**塑料管道广泛应用于给水排水、消防、供暖等领域，2021年中国塑料管道的产量达1677万吨，同比增长2.50%。目前国内较大规模的塑料管道生产企业在3000家以上，年生产能力超过3000万吨。其中，年生产能力1万吨以上的企业约为300家，有20家以上企业的

年生产能力已超过 10 万吨。随着双碳目标提出，落后产能逐步出清，市场份额有望进一步向头部企业集中。2016-2021 年，CR3 从 15.95% 提升至 21.41%；CR5 从 18.40% 提升至 24.07%。2021 年主要塑料管道企业中，中国联塑、公元股份、伟星新材、雄塑科技、顾地科技市占率分别为 15.20%、4.40%、1.81%、1.64%、1.02%。

**投资建议：**收入稳健增长，同心圆加速助力，维持增持评级。预计公司 2022~2024 年的归母净利润分别为 14.02 亿元，16.33 亿元，18.75 亿元，同比变动 15%，16%，15%，对应 PE 市盈率分别为 22、19、17 倍。公司建立“扁平化”经销模式，首创“星管家”特色增值服务，创新商业模式，加深家装护城河；持续推进同心圆战略，积极布局防水、净水、厨卫领域，切实提高产品配套率；产品+服务塑造高端品牌形象，竞争优势明显。

**风险提示：**原材料价格上涨超预期风险；行业竞争加剧风险；下游市场需求下降风险；市场扩容不及预期风险；疫情反复风险等。

## 附：盈利预测表

| 利润表 ( 百万 )   | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E     | 2024E     | 主要财务指标            | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|--------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入         | 5,104.81 | 6,387.63 | 7,323.70 | 8,563.46  | 9,792.00  | <b>成长性</b>        |        |        |        |        |        |
| 营业成本         | 2,884.41 | 3,845.99 | 4,417.16 | 5,180.92  | 5,922.34  | 营业收入增长            | 9.45%  | 25.13% | 14.65% | 16.93% | 14.35% |
| 销售费用         | 543.16   | 597.44   | 680.01   | 788.44    | 895.14    | 营业成本增长            | 15.45% | 33.34% | 14.85% | 17.29% | 14.31% |
| 管理费用         | 266.40   | 337.87   | 384.57   | 445.89    | 506.23    | 营业利润增长            | 16.18% | 3.93%  | 14.42% | 16.48% | 14.89% |
| 研发费用         | 156.17   | 184.54   | 210.05   | 243.54    | 276.50    | 利润总额增长            | 15.78% | 4.00%  | 14.43% | 16.49% | 14.90% |
| 财务费用         | -42.60   | -45.91   | -52.26   | -60.59    | -68.79    | 归母净利润增长           | 21.29% | 2.58%  | 14.60% | 16.45% | 14.88% |
| 其他收益         | 56.58    | 51.36    | 51.36    | 51.36     | 51.36     | <b>盈利能力</b>       |        |        |        |        |        |
| 投资净收益        | 72.48    | -25.60   | -25.60   | -25.60    | -25.60    | 毛利率               | 43.50% | 39.79% | 39.69% | 39.50% | 39.52% |
| 营业利润         | 1,386.89 | 1,441.37 | 1,649.19 | 1,920.92  | 2,206.99  | 销售净利率             | 27.17% | 22.57% | 22.52% | 22.43% | 22.54% |
| 营业外收支        | -2.42    | -1.59    | -1.59    | -1.59     | -1.59     | ROE               | 27.50% | 24.89% | 25.58% | 27.10% | 28.20% |
| 利润总额         | 1,384.47 | 1,439.78 | 1,647.60 | 1,919.33  | 2,205.41  | ROIC              | 23.95% | 54.75% | 59.45% | 79.20% | 82.90% |
| 所得税          | 189.08   | 211.37   | 241.87   | 281.77    | 323.76    | <b>营运效率</b>       |        |        |        |        |        |
| 少数股东损益       | 2.77     | 5.07     | 3.74     | 4.97      | 6.16      | 销售费用/营业收入         | 10.64% | 9.35%  | 9.28%  | 9.21%  | 9.14%  |
| 归母净利润        | 1,192.62 | 1,223.35 | 1,401.99 | 1,632.60  | 1,875.49  | 管理费用/营业收入         | 5.22%  | 5.29%  | 5.25%  | 5.21%  | 5.17%  |
| <b>资产负债表</b> |          |          |          |           |           | 研发费用/营业收入         | 3.06%  | 2.89%  | 2.87%  | 2.84%  | 2.82%  |
|              |          |          |          |           |           | 财务费用/营业收入         | -0.83% | -0.72% | -0.71% | -0.71% | -0.70% |
| 流动资产         | 3,557.31 | 4,306.07 | 5,577.07 | 6,057.11  | 6,880.23  | 投资收益/营业利润         | 5.23%  | -1.78% | -1.55% | -1.33% | -1.16% |
| 货币资金         | 2,023.70 | 2,410.04 | 3,457.25 | 3,806.68  | 4,292.38  | 所得税/利润总额          | 13.66% | 14.68% | 14.68% | 14.68% | 14.68% |
| 应收票据及应收账款合   | 292.34   | 353.41   | 472.49   | 471.91    | 577.30    | 应收账款周转率           | 18.37  | 19.78  | 18.37  | 18.82  | 18.97  |
| 其他应收款        | 26.75    | 26.55    | 60.00    | 60.00     | 60.00     | 存货周转率             | 6.82   | 6.94   | 6.42   | 6.55   | 6.61   |
| 存货           | 768.83   | 1,073.05 | 1,209.53 | 1,406.37  | 1,555.92  | 流动资产周转率           | 1.53   | 1.62   | 1.48   | 1.47   | 1.51   |
| 非流动资产        | 2,102.34 | 2,130.13 | 2,008.19 | 1,897.72  | 1,786.42  | 总资产周转率            | 0.97   | 1.06   | 1.04   | 1.10   | 1.18   |
| 固定资产         | 1,230.60 | 1,226.83 | 1,218.31 | 1,128.59  | 1,033.70  | <b>偿债能力</b>       |        |        |        |        |        |
| 资产总计         | 5,659.64 | 6,436.20 | 7,585.25 | 7,954.83  | 8,666.66  | 资产负债率             | 23.20% | 23.32% | 27.55% | 24.03% | 23.00% |
| 流动负债         | 1,279.75 | 1,456.36 | 2,050.62 | 1,869.51  | 1,952.99  | 流动比率              | 2.78   | 2.96   | 2.72   | 3.24   | 3.52   |
| 短期借款         | -        | -        | -        | -         | -         | 速动比率              | 2.18   | 2.22   | 2.13   | 2.49   | 2.73   |
| 应付款项         | 580.01   | 527.79   | 676.63   | 792.05    | 909.72    | <b>每股指标 ( 元 )</b> |        |        |        |        |        |
| 非流动负债        | 33.10    | 44.54    | 38.82    | 41.68     | 40.25     | EPS               | 0.76   | 0.77   | 0.88   | 1.03   | 1.18   |
| 长期借款         | -        | -        | -        | -         | -         | 每股净资产             | 2.72   | 3.08   | 3.43   | 3.77   | 4.16   |
| 负债合计         | 1,312.85 | 1,500.90 | 2,089.44 | 1,911.19  | 1,993.24  | 每股经营现金流           | 0.85   | 1.00   | 1.11   | 0.91   | 1.09   |
| 股东权益         | 4,346.80 | 4,935.30 | 5,495.81 | 6,043.63  | 6,673.41  | 每股经营现金/EPS        | 1.11   | 1.30   | 1.26   | 0.89   | 0.93   |
| 股本           | 1,592.11 | 1,592.11 | 1,592.11 | 1,592.11  | 1,592.11  | <b>估值</b>         |        |        |        |        |        |
| 留存收益         | 2,865.08 | 3,405.96 | 3,872.14 | 4,415.01  | 5,038.63  | PE                | 25.80  | 25.47  | 22.27  | 19.12  | 16.65  |
| 少数股东权益       | 23.71    | 27.81    | 31.55    | 36.52     | 42.67     | PEG               | 2.33   | 1.67   | 1.77   | 1.73   | 1.09   |
| 负债和权益总计      | 5,659.64 | 6,436.20 | 7,585.25 | 7,954.83  | 8,666.66  | PB                | 7.22   | 6.36   | 5.71   | 5.20   | 4.71   |
| <b>现金流量表</b> |          |          |          |           |           | EV/EBITDA         | 18.78  | 23.48  | 15.84  | 13.55  | 11.67  |
|              |          |          |          |           |           | EV/SALES          | 5.41   | 5.65   | 3.79   | 3.20   | 2.75   |
| 经营活动现金流      | 1,346.25 | 1,593.59 | 1,766.58 | 1,448.33  | 1,741.44  | EV/IC             | 12.70  | 15.75  | 13.85  | 12.46  | 11.51  |
| 其中营运资本减少     | 687.51   | 378.28   | 236.95   | -311.21   | -260.35   | ROIC/WACC         | 5.14   | 5.56   | 6.04   | 8.04   | 8.42   |
| 投资活动现金流      | -402.06  | -264.80  | 74.06    | -69.98    | -72.54    | REP               | 2.47   | 2.83   | 2.29   | 1.55   | 1.37   |
| 其中资本支出       | 4.54     | 33.11    | 12.13    | 42.71     | 41.92     |                   |        |        |        |        |        |
| 融资活动现金流      | -651.21  | -796.80  | -793.44  | -1,028.91 | -1,183.20 |                   |        |        |        |        |        |
| 净现金总变化       | 292.98   | 531.99   | 1,047.20 | 349.43    | 485.70    |                   |        |        |        |        |        |

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>