

伟星新材 (002372.SZ)

2022年中报点评：业绩阶段性承压，新品类拓展成效显著

买入

核心观点

收入逆势增长有韧性，业绩阶段性下滑。2022H1 公司实现营收 25.02 亿元，同比+4.83%，归母净利润 3.65 亿元，同比-11.80%，扣非归母净利润 3.46 亿元，同比-12.08%，EPS 为 0.23 元/股；其中 Q2 单季度实现营收 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-18.40%，下游地产需求偏弱叠加核心市场疫情扰动，收入逆势增长凸显韧性。

零售业务受疫情影响拖累，新品类业务快速增长。PPR/PE/PVC/其他产品收入 11.78/5.81/4.33/2.45 亿元，同比-4.93%/+2.20%/+18.80%/+64.02%，收入占比 47.07%/23.24%/17.30%/9.81%，其中：1) PPR 为核心的零售业务受疫情影响明显，但公司积极加速空白及薄弱区域拓展，加快渠道下沉，同时积极推进“同心圆”产品链战略，打通出货通路，防水、净水新品类拓展成效显著，叠加捷流公司并表影响，其他产品实现快速增长；2) PE 收入小幅增长主要受疫情及资金影响，市政工程建设进度放缓所致，PVC 收入增长明显主因加大优质地产客户与项目的储备与开发，并积极布局新业务领域与新项目，同时原材料价格上涨推升售价所致。

毛利率环比改善，费用率管控优异，现金流短期承压。2022H1 综合毛利率 37.73%，同比-3.18pp，主要受原材料价格大幅上涨影响，PPR/PE/PVC 毛利率为 54.45%/25.77%/13.25%，同比-1.04pp/-5.06pp/+0.70pp，其中 Q2 单季度毛利率 38.53%，同比-3.64pp，环比+1.97pp，毛利率环比改善，预计原材料压力有望进一步缓解。费用管控保持优异水平，费用率总体稳定，期间费用率 19.02%，同比-0.73pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.39pp/0.92pp/+0.55pp/+0.04pp。2022H1 公司实现经营活动现金流净额 0.88 亿元，同比-79.52%，主因购买原材料增加，同时上年同期收到股权激励验资户资金解冻 1.4 亿元，本期无此项。

风险提示：地产竣工不及预期；原材料大幅上涨；新业务拓展不及预期

投资建议：管道主业优势明显，新品类拓展打开成长空间，维持“买入”

公司作为管道行业龙头企业，品牌、技术、管理、渠道优势显著，零售工程双轮驱动，持续扩大管道主业竞争力，1月收购捷流 100% 股权，有望进一步完善产品链，加速国际化布局；同时，积极推进同心圆战略，防水、净水等新业务拓展成效显著，市场空间进一步打开。考虑到上半年疫情影响拖累，下调公司盈利预测，预计 22-24 年 EPS 分别为 0.89/1.06/1.23 元/股（前值 0.95/1.10/1.27 元/股），对应 PE 22.5/19.0/16.3x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,105	6,388	7,113	8,079	9,078
(+/-%)	9.4%	25.1%	11.4%	13.6%	12.4%
净利润(百万元)	1193	1223	1420	1683	1961
(+/-%)	21.3%	2.6%	16.0%	18.5%	16.6%
每股收益(元)	0.75	0.77	0.89	1.06	1.23
EBIT Margin	26.8%	24.4%	24.6%	25.6%	26.6%
净资产收益率 (ROE)	27.6%	24.9%	27.4%	30.6%	33.4%
市盈率 (PE)	26.8	26.2	22.5	19.0	16.3
EV/EBITDA	22.2	19.8	17.9	15.3	13.3
市净率 (PB)	7.40	6.52	6.18	5.82	5.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

建筑材料·装修建材

证券分析师：黄道立

0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

S0980511070003

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	19.65 元
总市值/流通市值	31283/28551 百万元
52 周最高价/最低价	25.45/16.09 元
近 3 个月日均成交额	171.41 百万元

市场走势



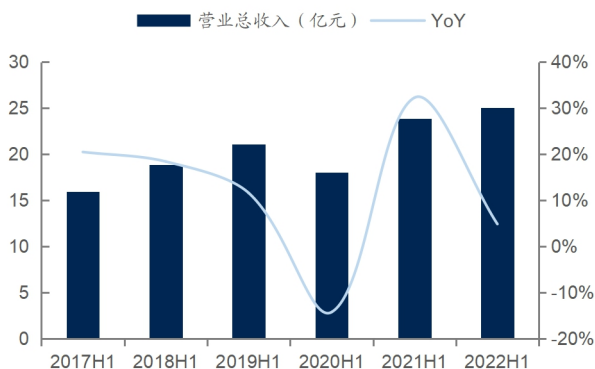
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《伟星新材 (002372.SZ) -2022 一季报点评：收入稳健增长，成本上涨拖累短期盈利》——2022-04-29
- 《伟星新材 (002372.SZ) -稳健的高质量成长，竞争优势持续巩固》——2022-04-01
- 《伟星新材-002372-2021 年中报点评：业绩稳健增长，新业务拓展成效显著》——2021-08-14
- 《伟星新材-002372-2020 年年报点评：双轮驱动逆势增长，业绩重回增长通道》——2021-04-19
- 《伟星新材-002372-2020 年中报点评：经营质量表现优异，业绩有望持续改善》——2020-08-14

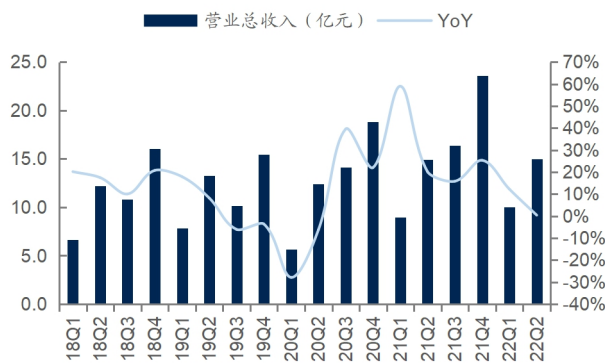
收入逆势增长有韧性，业绩阶段性下滑。2022H1 公司实现营收 25.02 亿元，同比+4.83%，归母净利润 3.65 亿元，同比-11.80%，扣非归母净利润 3.46 亿元，同比-12.08%，EPS 为 0.23 元/股；其中 Q2 单季度实现营收 14.96 亿元，同比+0.39%，归母净利润 2.48 亿元，同比-17.68%，扣非归母净利润 2.33 亿元，同比-18.40%，下游地产需求偏弱叠加核心市场疫情扰动，收入逆势增长凸显韧性。

图1：伟星新材营业收入及增速（单位：亿元、%）



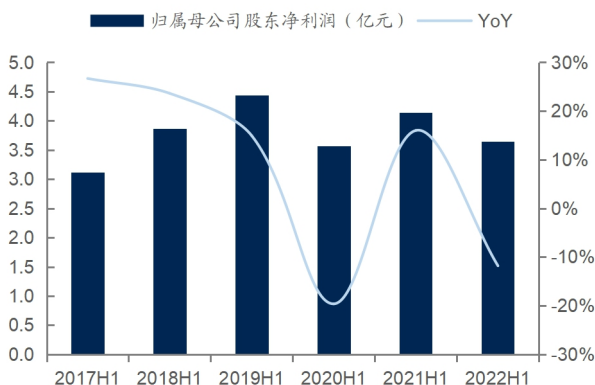
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：伟星新材单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



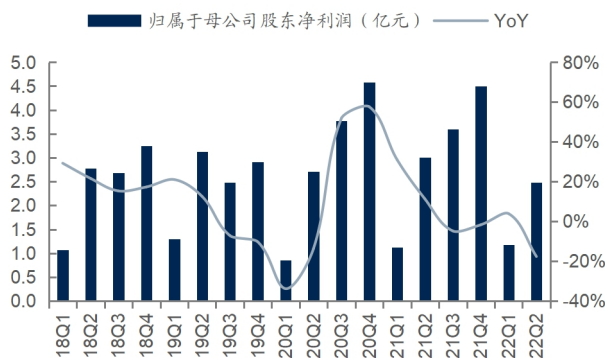
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：伟星新材归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

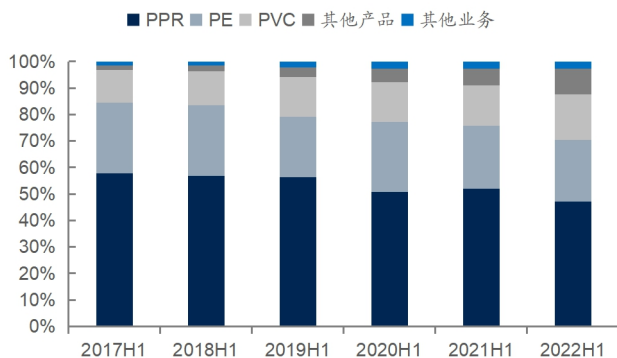
图4：伟星新材单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

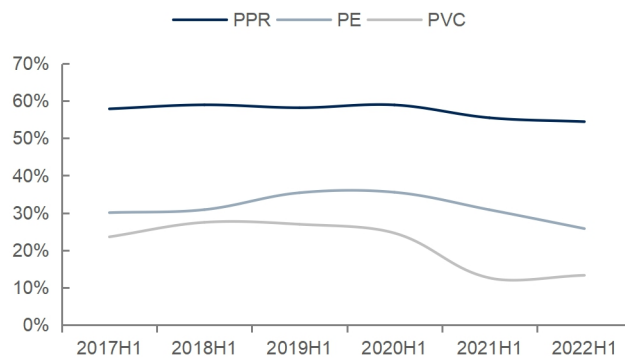
零售业务受疫情影响拖累，新品类业务快速增长。分产品看，PPR/PE/PVC/其他产品分别实现收入 11.78/5.81/4.33/2.45 亿元，同比-4.93%/+2.20%/+18.80%/+64.02%，收入占比 47.07%/23.24%/17.30%/9.81%，其中：1) PPR 为核心的零售业务受疫情影响明显，但公司积极加速空白及薄弱区域拓展，加快渠道下沉，同时积极推进“同心圆”产品链战略，打通出货通路，防水、净水新品类拓展成效显著，叠加捷流公司并表影响，其他产品实现快速增长；2) PE 收入小幅增长主要受疫情及资金影响，市政工程项目建设进度放缓所致，PVC 收入增长明显主因加大优质地产客户与项目的储备与开发，并积极布局新业务领域与新项目，同时原材料价格上涨推升售价所致。

图5: 伟星新材分产品收入结构 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

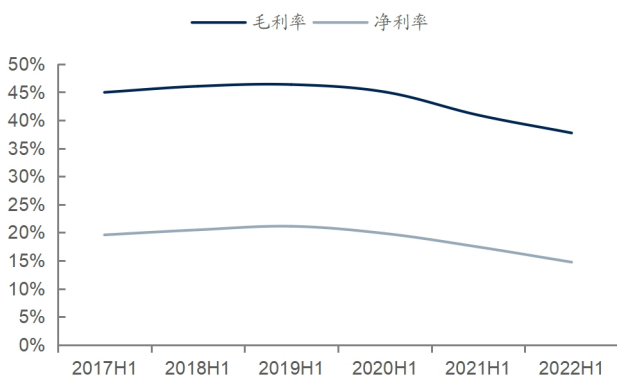
图6: 伟星新材分产品毛利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

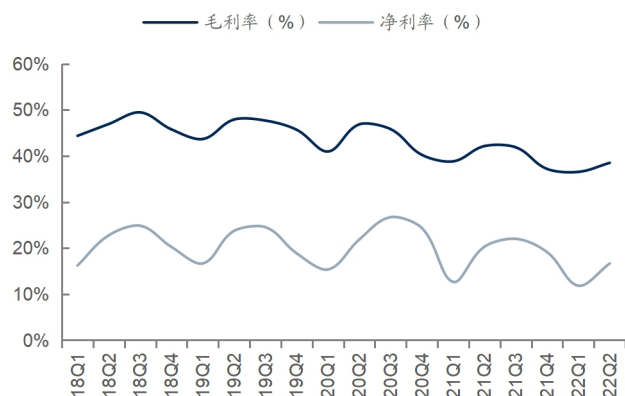
毛利率环比改善, 费用率管控优异, 现金流短期承压。2022H1 综合毛利率 37.73%, 同比-3.18pp, 主要受原材料价格大幅上涨影响, PPR/PE/PVC 毛利率为 54.45%/25.77%/13.25%, 同比-1.04pp/-5.06pp/+0.70pp, 其中 Q2 单季度毛利率 38.53%, 同比-3.64pp, 环比+1.97pp, 毛利率环比改善, 预计原材料压力有望进一步缓解。费用管控保持优异水平, 费用率总体稳定, 期间费用率 19.02%, 同比-0.73pp, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比 -0.39pp/0.92pp/+0.55pp/+0.04pp。2022H1 公司实现经营活动现金流净额 0.88 亿元, 同比-79.52%, 主因购买原材料增加, 同时上年同期收到股权激励验资户资金解冻 1.4 亿元, 本期无此项。

图7: 伟星新材毛利率和净利率 (单位: %)



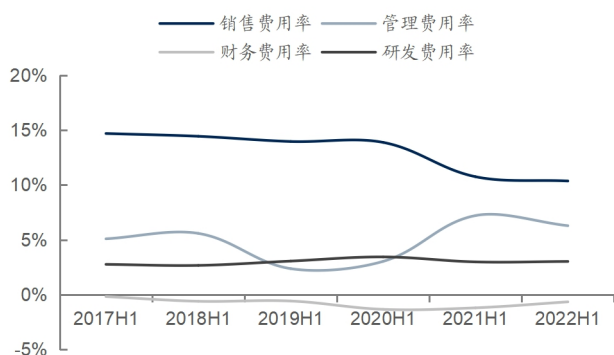
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 伟星新材单季度毛利率和净利率 (单位: %)



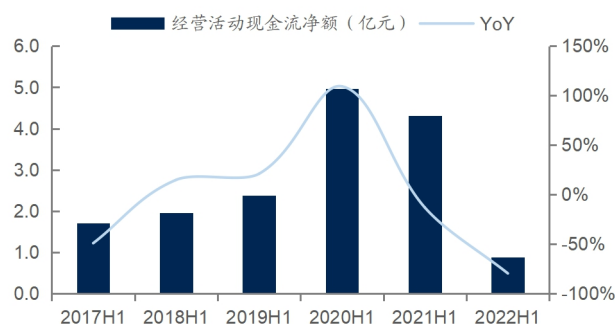
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：伟星新材期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：伟星新材经营性净现金流及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

管道主业优势明显，新品类拓展打开成长空间，维持“买入”评级。公司作为管道行业龙头企业，品牌、技术、管理、渠道优势显著，零售工程双轮驱动，持续扩大管道主业竞争力，今年1月收购捷流100%股权，有望进一步完善给排水产业链，加速国际化布局；同时，积极推进同心圆战略，防水、净水等新业务拓展成效显著，市场空间进一步打开。考虑到上半年疫情影响拖累，下调公司盈利预测，预计22-24年EPS分别为0.89/1.06/1.23元/股（前值0.95/1.10/1.27元/股），对应PE 22.5/19.0/16.3x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2024	2410	2603	2889	3102	营业收入	5105	6388	7113	8079	9078
应收款项	292	380	400	449	500	营业成本	2884	3846	4268	4767	5265
存货净额	769	1073	1142	1270	1389	营业税金及附加	40	48	53	61	68
其他流动资产	360	279	462	439	542	销售费用	543	597	662	751	844
流动资产合计	3557	4306	4771	5211	5697	管理费用	266	338	380	430	482
固定资产	1287	1322	1389	1442	1483	财务费用	(43)	(46)	(75)	(82)	(90)
无形资产及其他	258	255	245	235	225	投资收益	72	(26)	0	0	0
投资性房地产	36	71	71	71	71	资产减值及公允价值变动	1	2	0	0	0
长期股权投资	522	483	624	675	772	其他收入	(100)	(139)	(170)	(190)	(220)
资产总计	5660	6436	7100	7634	8246	营业利润	1387	1441	1656	1963	2288
短期借款及交易性金融负债	0	1	0	0	0	营业外净收支	(2)	(2)	2	2	2
应付款项	399	385	608	686	755	利润总额	1384	1440	1658	1965	2290
其他流动负债	880	1070	1232	1358	1519	所得税费用	189	211	232	275	321
流动负债合计	1280	1456	1841	2044	2274	少数股东损益	3	5	6	7	8
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1193	1223	1420	1683	1961
其他长期负债	33	45	54	64	73						
长期负债合计	33	45	54	64	73	现金流量表（百万元）					
负债合计	1313	1501	1894	2108	2347	净利润	1193	1223	1420	1683	1961
少数股东权益	24	28	29	30	32	资产减值准备	(2)	(1)	1	0	0
股东权益	4323	4907	5177	5495	5867	折旧摊销	127	137	142	157	170
负债和股东权益总计	5660	6436	7100	7634	8246	公允价值变动损失	(1)	(2)	0	0	0
						财务费用	(43)	(46)	(75)	(82)	(90)
关键财务与估值指标						营运资本变动	463	(160)	123	60	(33)
						其它	3	2	1	1	1
每股收益	0.75	0.77	0.89	1.06	1.23	经营活动现金流	1783	1201	1686	1901	2099
每股红利	0.50	0.50	0.72	0.86	1.00	资本开支	0	(166)	(200)	(200)	(200)
每股净资产	2.72	3.08	3.25	3.45	3.69	其它投资现金流	(113)	(51)	0	0	0
ROIC	32%	33%	35%	42%	46%	投资活动现金流	(435)	(177)	(341)	(251)	(296)
ROE	28%	25%	27%	31%	33%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
毛利率	43%	40%	40%	41%	42%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBIT Margin	27%	24%	25%	26%	27%	支付股利、利息	(788)	(796)	(1151)	(1364)	(1590)
EBITDA Margin	29%	27%	27%	28%	29%	其它融资现金流	664	955	(1)	0	0
收入增长	9%	25%	11%	14%	12%	融资活动现金流	(913)	(637)	(1152)	(1364)	(1590)
净利润增长率	21%	3%	16%	19%	17%	现金净变动	434	386	193	286	213
资产负债率	24%	24%	27%	28%	29%	货币资金的期初余额	1590	2024	2410	2603	2889
息率	2.5%	2.5%	3.6%	4.3%	5.0%	货币资金的期末余额	2024	2410	2603	2889	3102
P/E	26.8	26.2	22.5	19.0	16.3	企业自由现金流	1773	1141	1571	1797	2016
P/B	7.4	6.5	6.2	5.8	5.5	权益自由现金流	2437	2096	1634	1868	2093
EV/EBITDA	22.2	19.8	17.9	15.3	13.3						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032