

重重挑战下稳健经营 盈利能力改善可期

——伟星新材（002372.SZ）半年报点评

建筑材料/管材

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2022 年半年度业绩报告：2022 年 H1 主营收入 25.02 亿元，同比增长 4.83%；归母净利润 3.65 亿元，同比下降 11.8%；扣非净利润 3.46 亿元，同比下降 12.08%。实现毛利率 37.73%，同降 3.19pcts；期间费用率 19.02%，同降 0.74pcts；实现净利率 14.58%，同降 2.75pcts。

投资摘要：

宏观环境承压及疫情封控等诸多挑战下，公司展现极强的经营韧性，营收逆势增长 4.83%。这些挑战集中体现在上半年地产销售面积下滑 22.24%，以及公司业务布局密集的华东地区受疫情冲击较为严重，公司在这一阶段的逆势增长意味着市场份额的大幅提升，彰显公司龙头质地。

产品结构及区域发展均有亮点。上半年 PPR/PE/PVC 营收分别增长 4.9%/2.2%/18.8%，零售 PPR 基本盘依然稳健，多品类协同使排水类 PVC 产品取得较好增长。同心圆业务继续呈现极强的增长潜力，公司防水及净水等业务同比增长 64%，配套率继续提升。疫情影响下华东/东北地区营收同比下滑-0.28%/-11.03%，国内其他区域经营较稳健，海外布局初见成效，营收增 130%。

盈利能力有所波动，主要由于销售产品的波动以及部分产品的原材料成本压力。公司整体实现毛利率 37.73%，同降 3.19pcts；同比仍承压但边际改善的趋势已现，Q2 单季度毛利率 38.53%，环比提升 1.97pcts。相对低毛利的 PVC 及 PE 产品占比提升使得整体毛利率下滑，此外市政工程类产品在不理想的大环境下价格竞争偏剧烈。随着市场环境回暖以及三大类管材原材料成本的大幅下行，公司下半年盈利能力有望大幅回升。

经营净现金流因去年高基数因素及原材料储备阶段性承压，卓越经营质量基本盘并未改变。伟星卓越的经营质量源自零售端生意模式，这一优势并未发生变化。

本轮地产低谷中伟星的经营韧性揭示了公司的长久生命力。在庞大的人口基数下零售家装管材仍然有广阔的市场，日渐增长的存量房规模及房龄给予较高安全边际。H2 伟星有望随疫情影响的消退及地产的修复实现更快增长。基本面更加乐观，而市场表现偏左侧，背离的趋势带来布局机遇。

投资策略：预计公司 2022 年~2024 年归母净利润分别为 14.29 亿、18.78 亿、20.51 亿元，对应 EPS 为 0.90 元、1.18 元、1.29 元，维持公司目标价 28.05 元，继续给予“买入”评级。

风险提示：地产竣工不及预期，精装修比例加速提升，原材料价格大幅上涨。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,104.81	6,387.63	7,328.33	8,227.22	9,343.22
增长率(%)	9.45%	25.13%	14.73%	12.27%	13.56%
归母净利润(百万)	1,192.62	1,223.35	1,429.06	1,878.22	2,051.30
增长率(%)	21.29%	2.58%	16.82%	31.43%	9.21%
净资产收益率(%)	27.59%	24.93%	27.02%	31.59%	30.79%
每股收益(元)	0.76	0.77	0.90	1.18	1.29
PE	30.46	30.06	25.79	19.62	17.97
PB	8.53	7.51	6.97	6.20	5.53

资料来源：公司财报、申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入(维持)

2022 年 08 月 17 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘宇栋

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121110016

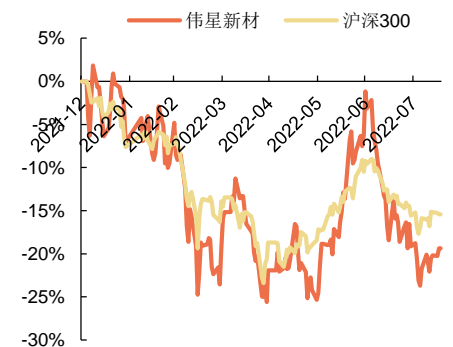
liuyudong@shgsec.com

交易数据

时间 2022.08.17

总市值/流通市值(亿元)	320.01/292.02
总股本(万股)	159,211.30
资产负债率	23.84%
每股净资产(元)	2.72
收盘价(元)	20.1
一年内最低价/最高价(元)	15.6/24.67

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《伟星新材半年报点评：业绩逆势增长 将继续受益家装需求修复》2022-04-28
- 2、《伟星新材业绩快报点评：营收高增超预期 稳健成长再次兑现》2022-02-28
- 3、《伟星新材深度报告：消费之星 生生不息》2022-1-12

证券研究报告

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	5105	6388	7328	8227	9343	流动资产合计	3557	4306	4773	5375	6087							
营业成本	2884	3846	4354	4650	5290	货币资金	2024	2410	2652	3141	3622							
营业税金及附加	40	48	57	63	72	应收账款	292	353	413	459	524							
营业费用	543	597	747	822	915	其他应收款	0	27	30	34	39							
管理费用	266	338	388	435	494	预付款项	64	78	85	92	100							
研发费用	156	185	178	196	215	存货	769	1073	1188	1243	1386							
财务费用	-43	-46	-40	-53	-43	其他流动资产	160	145	126	126	127							
资产减值损失	0.00	0.00	60.00	60.00	-22.00	非流动资产合计	2102	2130	2229	2271	2292							
信用减值损失	-6.20	-5.58	3.00	3.00	3.00	长期股权投资	522	483	483	483	483							
其他收益	0.91	1.80	0.00	0.00	0.00	固定资产	1230.60	1226.83	1226.12	1233.16	1247.37							
投资净收益	72.48	-25.60	-26.00	32.00	32.00	无形资产	258	255	300	320	311							
营业利润	1387	1441	1681	2208	2413	商誉	0	0	0	0	0							
营业外收入	2.01	2.26	3.02	3.02	3.02	其他非流动资产	0	0	0	0	0							
营业外支出	4.43	3.84	3.84	3.84	3.84	资产总计	5660	6436	7001	7646	8379							
利润总额	1384	1440	1680	2208	2412	流动负债合计	1280	1456	1648	1628	1635							
所得税	189	211	244	321	351	短期借款	0	0	0	0	0							
净利润	1195	1228	1436	1887	2061	应付账款	399	385	430	459	523							
少数股东损益	3	5	7	8	10	预收款项	0	0	147	97	41							
归属母公司净利润	1193	1223	1429	1878	2051	一年内到期的非流动	0	1	1	1	1							
EBITDA	1722	1780	1796	2329	2552	非流动负债合计	33	45	34	34	34							
EPS (元)	0.76	0.77	0.90	1.18	1.29	长期借款	0	0	0	0	0							
主要财务比率						应付债券	0	0	0	0	0							
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	负债合计	1313	1501	1682	1662	1669							
成长能力						少数股东权益	24	28	35	43	53							
营业收入增长	9.45%	25.13%	14.73%	12.27%	13.56%	实收资本(或股	1592	1592	1592	1592	1592							
营业利润增长	16.18%	3.93%	16.64%	31.36%	9.26%	资本公积	320	434	434	434	434							
归属于母公司净利润增长	16.82%	31.43%	16.82%	31.43%	9.21%	未分配利润	1975	2297	2060	1714	1336							
获利能力						归属母公司股东权益	4323	4907	5289	5945	6661							
毛利率(%)	43.50%	39.79%	40.96%	40.58%	43.48%	负债和所有者权益	5660	6436	7001	7646	8379							
净利率(%)	23.42%	19.23%	19.60%	22.93%	22.06%	现金流量表												
总资产净利润(%)	21.07%	19.01%	20.41%	24.57%	24.48%	经营活动现金流	1346	1594	1612	1903	1935							
ROE(%)	27.59%	24.93%	27.02%	31.59%	30.79%	净利润	1195	1228	1436	1887	2061							
偿债能力						折旧摊销	377.66	384.88	0.00	142.96	150.80							
资产负债率(%)	23%	23%	24%	22%	20%	财务费用	-43	-46	-40	-53	-43							
流动比率	2.78	2.96	2.90	3.30	3.72	应付账款减少	0	0	-59	-47	-65							
速动比率	2.18	2.22	2.18	2.54	2.88	预收账款增加	0	0	147	-49	-56							
营运能力						投资活动现金流	-402	-265	-366	-244	-163							
总资产周转率	0.97	1.06	1.09	1.12	1.17	公允价值变动收益	1	2	0	0	0							
应收账款周转率	18	20	19	19	19	长期股权投资减少	0	0	0	0	0							
应付账款周转率	14.22	16.28	17.97	18.50	19.03	投资收益	72	-26	-26	32	32							
每股指标(元)						筹资活动现金流	-651	-797	-1004	-1170	-1292							
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.77	0.90	1.18	1.29	应付债券增加	0	0	0	0	0							
每股净现金流(最新摊薄)	0.18	0.33	0.15	0.31	0.30	长期借款增加	0	0	0	0	0							
每股净资产(最新摊薄)	2.72	3.08	3.32	3.73	4.18	普通股增加	19	0	0	0	0							
估值比率						资本公积增加	145	114	0	0	0							
P/E	30.46	30.06	25.79	19.62	17.97	现金净增加额	293	532	242	490	481							
P/B	8.53	7.51	6.97	6.20	5.53													
EV/EBITDA	20.23	19.35	19.05	14.48	13.02													

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

研究助理简介

刘宇栋，西南交通大学本科，美国俄克拉荷马州立大学硕士，具备 3 年美国能源部制造业课题研究经历，3 年国内大型建筑企业工作经验，建筑业与制造业复合背景赋予对建材行业的深度理解，拥有与建材发展高度融合的国际化视角，擅长从产业的角度挖掘建材行业机会。2021 年 11 月加入申港证券，任建材研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上