

伟星新材

002372

审慎增持 (维持)

Q3 业绩超预期，盈利能力有所提升

2022年10月28日

市场数据

市场数据日期	2022-10-27
收盘价(元)	17.20
总股本(百万股)	1592.11
流通股本(百万股)	1452.84
总市值(百万元)	27384.34
流通市值(百万元)	24988.93
净资产(百万元)	4740.23
总资产(百万元)	6316.43
每股净资产(元)	2.98

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建材】伟星新材 2022 年中报点评: 零售+工程双轮驱动, 同心圆产品收入高增》
2022-08-18

《【兴证建材】伟星新材 2022 一季报点评: 营收稳步增长, 看好同心圆推进》
2022-04-28

《【兴证建材】伟星新材 2021 年报点评: Q4 收入加速增长, 同心圆业务放量可期》
2022-04-01

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

S0190522100003

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6388	6598	7620	8750
同比增长	25.1%	3.3%	15.5%	14.8%
归母净利润(百万元)	1223	1277	1503	1699
同比增长	2.6%	4.4%	17.7%	13.0%
毛利率	39.8%	39.9%	39.9%	39.8%
净利率	19.2%	19.4%	19.8%	19.5%
净资产收益率	24.9%	24.4%	24.6%	23.5%
每股收益(元)	0.77	0.80	0.94	1.07
每股经营现金流(元)	1.00	0.79	0.93	1.04

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 公司披露 2022 年三季度报告, 2022 年前三季度实现营收 41.63 亿元, 同比 +3.4%, **主要系销售规模扩大所致**; 其中 Q3 收入 16.61 亿元, 同比 +1.31%。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 10.06 亿元、14.96 亿元、16.61 亿元, 分别较去年同期变动 +12.21%、+0.39%、+1.31%。
- 公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 39.96%, 较去年同期下降 0.2pct。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现毛利率 36.56%、38.53%、43.31%, 分别较去年同期变动 -0.73pct、-2.72pct、+2.56pct。
- 公司 2022 年前三季度实现净利率 18.7%, 较去年同期下滑 0.6pct, 主要系期间费率提升所致; 期间费用率为 17.1%, 同比上涨 0.46pct, 主要系销售费率提高所致; 信用减值损失本期数较上年同期数减少 117.18%, 主要系本期销售规模扩大应收款项增加, 对应计提的信用减值损失增加所致。
- 公司 2022 年前三季度经营性现金流净额为 6.82 亿元, 较去年同期 -2.24 亿元, **主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致**; 每股经营性现金流净额为 0.43 元, 较去年同期减少 -0.14 元。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 每股经营性现金流净额分别为 -0.04、0.1、0.37 元, 分别较去年同期变动 -0.14、-0.08、0.07 元, Q3 经营现金流净额同比 +25.09%。从收、付现比的角度来看, 公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 108.39% 和 130.52%, 分别较去年同期变动 -6.34pct、-2.78pct。现金流方面, 投资活动产生的现金流量净额同比 +131.99%; 筹资活动产生的现金流量净额同比 -9.35%。
- 资产负债表分析: 本报告期末资产负债率为 22.82%, 较去年同期末变动 -0.5pct; 使用权资产期末数较期初数增加 30.97%, **主要系年初至报告期末收购 Fast Flow Limited (以下简称“捷流公司”) 并表所致**。
- 盈利预测及评级: 我们预计 2022-2024 年归母净利 12.77、15.03、16.99 亿元, 根据 10 月 27 日股价对应 PE 分别为 21.4X、18.2X、16.1X。维持“审慎增持”评级。

风险提示: 房地产竣工持续下行; 原材料价格大幅上涨; 应收账款带来坏账损失的风险; 新业务拓展不及预期; 竞争加剧导致毛利率下行。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- 公司披露 2022 年三季度报告。2022 年前三季度实现营收 41.63 亿元，同比 +3.4%，实现归母净利 7.69 亿元，同比 -0.51%，扣非后归母净利 7.37 亿元，同比 -0.92%。其中，单三季度实现营收 16.61 亿元，同比 +1.31%，归母净利 4.04 亿元，同比 +12.49%，扣非后归母 3.91 亿元，同比 +11.6%。

点评

- 公司披露 2022 年三季度报告，2022 年前三季度实现营收 41.63 亿元，同比 +3.4%，主要系销售规模扩大所致；其中 Q3 收入 16.61 亿元，同比 +1.31%。分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 10.06 亿元、14.96 亿元、16.61 亿元，分别较去年同期变动 +12.21%、+0.39%、+1.31%。
- 公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 39.96%，较去年同期下降 0.2pct。分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现毛利率 36.56%、38.53%、43.31%，分别较去年同期变动 -0.73pct、-2.72pct、+2.56pct，上半年受地缘政治及局部冲突等因素影响，原材料价格持续居高不下，对销售和利润产生不利影响，下半年来 PVC、PPR 等原材料价格均有所下滑，导致毛利率同比回升。
- 公司 2022 年前三季度实现净利率 18.7%，较去年同期下滑 0.6pct，主要系期间费率提升所致；期间费用率为 17.1%，同比上涨 0.46pct，主要系销售费率提高所致。
 - 1) 销售费用率 9.99%，同比上升 0.99pct，主要系营收增速略低于职工薪酬及市场推广宣传费增幅所致；
 - 2) 管理费用率 5.08%，同比下降 0.7pct；
 - 3) 财务费用率 -0.86%，同比上升 0.09pct；
 - 4) 研发费用率 2.9%，同比增加 0.08pct。
- 公司 2022 年前三季度经营性现金流净额为 6.82 亿元，较去年同期 -2.24 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；每股经营性现金流净额为 0.43 元，较去年同期减少 -0.14 元。
 - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 每股经营性现金流净额分别为 -0.04、0.1、0.37 元，分别较去年同期变动 -0.14、-0.08、0.07 元，Q3 经营现金流净额同比 +25.09%。
 - 2) 从收、付现比的角度来看，公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 108.39% 和 130.52%，分别较去年同期变动 -6.34pct、-2.78pct。
 - 3) 现金流方面，投资活动产生的现金流量净额同比 +131.99%，主要系本期末结

构性存款到期未续购所致；筹资活动产生的现金流量净额同比-9.35%。

- **资产负债表分析：**本报告期末资产负债率为 22.82%，较去年期末变动-0.5pct；使用权资产期末数较期初数增加 30.97%，主要系年初至报告期末收购 Fast Flow Limited（以下简称“捷流公司”）并表所致。
- **零售、工程双轮驱动，同心圆战略下品类延伸。**公司作为 PPR 零售龙头，在塑料管道行业首创“星管家”服务品牌，在全国设立了 30 多家销售分公司，拥有 1700 多名营销人员，营销网点 30000 多个。疫情影响下，探索线上“星零售模式”，加速空白及薄弱区域市场拓展，提升核心业务的渠道和品牌服务优势。面对精装修渗透率等冲击，公司因势利导通过直销和经销的方式加速市政工程业务全国性布局以及建筑工程业务优质客户开发，实现零售、工程双轮驱动。依托核心业务渠道和服务资源的共享，公司全面推进“同心圆”产品链战略，积极拓展新品类业务，防水、净水等业务实现较快增长。
- **盈利预测及评级：**我们预计 2022-2024 年归母净利 12.77、15.03、16.99 亿元，根据 10 月 27 日股价对应 PE 分别为 21.4X、18.2X、16.1X。维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**房地产新开工持续下行；原材料价格大幅上涨；应收账款带来坏账损失的风险；新业务拓展不及预期；竞争加剧导致毛利率下行。

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	4306	4593	5539	6778	
货币资金	2410	2622	3337	4298	
交易性金融资产	164	120	133	134	
应收票据及应收账款	353	371	427	490	
预付款项	78	91	101	116	
存货	1073	1098	1263	1457	
其他	227	292	278	283	
非流动资产	2130	2103	2132	2112	
长期股权投资	483	449	472	466	
固定资产	1227	1328	1367	1382	
在建工程	95	42	25	16	
无形资产	255	243	231	220	
商誉	0	0	0	0	
长期待摊费用	12	3	-6	-15	
其他	59	38	42	44	
资产总计	6436	6696	7671	8890	
流动负债	1456	1396	1482	1579	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据及应付账款	385	448	497	579	
其他	1071	949	984	999	
非流动负债	45	38	39	40	
长期借款	0	0	0	0	
其他	45	38	39	40	
负债合计	1501	1434	1521	1618	
股本	1592	1592	1592	1592	
资本公积	434	434	434	434	
未分配利润	2297	2517	3290	4267	
少数股东权益	28	32	36	41	
股东权益合计	4935	5262	6150	7272	
负债及权益合计	6436	6696	7671	8890	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
归母净利润	1223	1277	1503	1699	
折旧和摊销	146	143	163	181	
资产减值准备	6	2	8	10	
资产处置损失	0	-3	-1	-2	
公允价值变动损失	-2	-1	-1	-1	
财务费用	1	-53	-61	-70	
投资损失	26	31	-5	13	
少数股东损益	5	4	5	5	
营运资金的变动	108	-23	-178	-182	
经营活动产生现金流量	1594	1263	1474	1649	
投资活动产生现金流量	-265	-128	-202	-179	
融资活动产生现金流量	-797	-923	-557	-510	
现金净变动	527	212	715	961	
现金的期初余额	1876	2410	2622	3337	
现金的期末余额	2403	2622	3337	4298	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
营业收入	6388	6598	7620	8750	
营业成本	3846	3966	4577	5264	
税金及附加	48	49	57	66	
销售费用	597	607	701	805	
管理费用	338	343	396	455	
研发费用	185	198	229	263	
财务费用	-46	-53	-61	-70	
其他收益	51	54	53	53	
投资收益	-26	-31	5	-13	
公允价值变动收益	2	1	1	1	
信用减值损失	-6	-6	-6	-6	
资产减值损失	0	0	0	0	
资产处置收益	-0	3	1	2	
营业利润	1441	1509	1776	2007	
营业外收入	2	2	2	2	
营业外支出	4	4	4	4	
利润总额	1440	1507	1774	2005	
所得税	211	226	266	301	
净利润	1228	1281	1508	1704	
少数股东损益	5	4	5	5	
归属母公司净利润	1223	1277	1503	1699	
EPS(元)	0.77	0.80	0.94	1.07	

主要财务比率					
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
成长性					
营业收入增长率	25.1%	3.3%	15.5%	14.8%	
营业利润增长率	3.9%	4.7%	17.7%	13.0%	
归母净利润增长率	2.6%	4.4%	17.7%	13.0%	
盈利能力					
毛利率	39.8%	39.9%	39.9%	39.8%	
净利率	19.2%	19.4%	19.8%	19.5%	
ROE	24.9%	24.4%	24.6%	23.5%	
偿债能力					
资产负债率	23.3%	21.4%	19.8%	18.2%	
流动比率	2.96	3.29	3.74	4.29	
速动比率	2.22	2.50	2.89	3.37	
营运能力					
资产周转率	105.6%	100.5%	106.1%	105.7%	
应收账款周转率	1754.5%	1621.1%	1694.3%	1694.0%	
存货周转率	417.6%	365.3%	387.7%	387.1%	
每股资料(元)					
每股收益	0.77	0.80	0.94	1.07	
每股经营现金	1.00	0.79	0.93	1.04	
每股净资产	3.08	3.28	3.84	4.54	
估值比率(倍)					
PE	22.4	21.4	18.2	16.1	
PB	5.6	5.2	4.5	3.8	

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn