

伟星新材 (002372)

2022 年三季报点评: Q3 盈利改善显著, 防水 净水等快速发展支撑收入韧性

买入 (维持)

2022 年 10 月 28 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

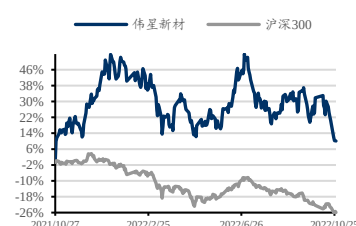
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	6,388	6,418	7,527	8,643
同比	25%	0.47%	17%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	1,223	1,264	1,518	1,773
同比	3%	3%	20%	17%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.77	0.79	0.95	1.11
P/E (现价&最新股本摊薄)	22.38	21.67	18.04	15.45

#业绩超预期

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年三季报。**2022 年 Q1-3 公司实现营业收入 41.63 亿元, 同比+3.40%; 归母净利润 7.37 亿元, 同比-0.92%。其中, 单 Q3 公司实现营收 16.61 亿元, 同比+1.31%; 归母净利润 4.04 亿元, 同比+12.49%。
- **营收保持稳健, 同心圆产品稳步放量。**2022Q1-3 公司营收分别同比变动+12.21%/+0.39%/+1.31%, 尽管受疫情反复、地产销售低迷等因素影响销售户数承压, 零售、市政工程表现较好于建筑工程。公司同心圆产品防水、净水等快速放量, 总体 Q3 收入增速保持稳健运行。
- **PVC 价格快速回落毛利率环比大幅回升, 期间费用保持稳定:**2022Q1-3 公司销售毛利率分别为 36.56%/38.53%/43.31%, 由于石化链原材料价格 PVC 等大幅回落, 公司 Q3 毛利率回升明显, 同比+1.42pct。期间费用率方面, 22Q3 公司销售费用率 9.43%, 同比变动+0.14pct; 管理费用率 3.28%, 同比变动-0.44pct; 研发费用率 2.70%, 同比变动-0.13pct。2022Q3 公司投资净收益-603 万元, 同比少减少 1785 万元。
- **经营性现金流同比增长, 主要系付现减少:**2022Q3 经营活动产生的现金流量净额为 5.94 亿元, 同比增长 25.09%。1) 收现比: 2022Q3 公司收现比 104.60%, 同比下降 16.69pct; 2) 付现比: 2022Q3 公司付现比 93.40%, 同比下降 30.69pct, 预计主要系原材料价格下降付现减少。
- **盈利预测与投资评级:**公司持续推进“双轮驱动”战略落地, 零售端强化渠道下沉、空白市场扩张以及同心圆产品延伸; 工程业务稳健拓展, 在地产、市政等领域拓展增量市场同时保证经营质量。考虑到疫情反复及竣工疲弱等因素影响, 我们下调公司 2022-2024 年归母净利润为 12.64/15.18/17.73 亿元 (前值为 13.39/16.25/19.00 亿元), 分别同比+3%/+20%/+17%, 对应 PE 分别为 22X/18X/15X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**宏观经济下行的风险; 原材料价格大幅波动的风险; 竞争加剧的风险; 新业务开拓不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.20
一年最低/最高价	16.29/25.45
市净率(倍)	6.32
流通 A 股市值(百万元)	24,988.93
总市值(百万元)	27,384.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.72
资产负债率(% LF)	22.82
总股本(百万股)	1,592.11
流通 A 股(百万股)	1,452.84

相关研究

《伟星新材(002372): 2022 年半年报点评: 零售逆势显韧性, 同心圆业务稳健成长》

2022-08-17

《伟星新材(002372): 2022 年一季报点评: 业绩表现稳健, 抗风险能力突出》

2022-04-29

伟星新材三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,306	4,368	4,829	5,735	营业总收入	6,388	6,418	7,527	8,643
货币资金及交易性金融资产	2,574	2,508	2,752	3,408	营业成本(含金融类)	3,846	3,854	4,504	5,146
经营性应收款项	488	571	682	782	税金及附加	48	53	60	69
存货	1,073	1,056	1,209	1,353	销售费用	597	603	692	787
合同资产	0	0	0	0	管理费用	338	305	354	398
其他流动资产	171	233	186	192	研发费用	185	186	211	242
非流动资产	2,130	2,345	2,530	2,655	财务费用	-46	-77	-75	-79
长期股权投资	483	633	783	883	加:其他收益	51	58	75	86
固定资产及使用权资产	1,234	1,285	1,326	1,358	投资净收益	-26	-32	-30	-35
在建工程	95	116	117	117	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	255	248	241	234	减值损失	-6	-10	-10	-12
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	1,441	1,510	1,816	2,121
其他非流动资产	51	51	51	51	营业外净收支	-2	-3	-3	-3
资产总计	6,436	6,713	7,359	8,390	利润总额	1,440	1,507	1,813	2,118
流动负债	1,456	1,408	1,659	2,056	减:所得税	211	226	272	318
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	1,228	1,281	1,541	1,800
经营性应付款项	385	528	642	902	减:少数股东损益	5	17	23	27
合同负债	541	385	450	515	归属母公司净利润	1,223	1,264	1,518	1,773
其他流动负债	529	493	566	638	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.79	0.95	1.11
非流动负债	45	45	45	45	EBIT	1,419	1,417	1,706	2,002
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,566	1,552	1,851	2,157
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.79	39.95	40.17	40.46
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	19.15	19.69	20.17	20.51
其他非流动负债	37	37	37	37	收入增长率(%)	25.13	0.47	17.28	14.83
负债合计	1,501	1,452	1,703	2,100	归母净利润增长率(%)	2.58	3.32	20.11	16.78
归属母公司股东权益	4,907	5,216	5,588	6,195					
少数股东权益	28	44	68	95					
所有者权益合计	4,935	5,261	5,656	6,290					
负债和股东权益	6,436	6,713	7,359	8,390					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,594	1,275	1,754	2,139	每股净资产(元)	3.08	3.28	3.51	3.89
投资活动现金流	-265	-425	-393	-338	最新发行在外股份(百万股)	1,592	1,592	1,592	1,592
筹资活动现金流	-797	-956	-1,147	-1,166	ROIC(%)	26.07	23.59	26.53	28.45
现金净增加额	527	-106	214	636	ROE-摊薄(%)	24.93	24.23	27.17	28.62
折旧和摊销	147	135	145	155	资产负债率(%)	23.32	21.63	23.15	25.03
资本开支	-230	-203	-183	-183	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.38	21.67	18.04	15.45
营运资本变动	108	-89	-95	69	P/B(现价)	5.58	5.25	4.90	4.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

