

## 关注零售端恢复、工程端业务发力和同心圆业务成长

### ——伟星新材(002372.SZ) 2020年中报点评

公司简报

#### ◆2020年上半年公司归母净利润同降19.6%，EPS 0.23元

2020年上半年公司实现营业收入18.0亿元，同降14.3%，归母净利润3.6亿元，同降19.6%，EPS 0.23元；单2季度公司营收12.4亿元，同降6.3%，归母净利润2.7亿元，同降13.7%，EPS 0.17元。受新冠疫情影响施工受限，二季度零售业务仍然承压，但整体表现好转降幅缩小。

#### ◆毛利率小幅下降，期间费率有所提升

报告期内，公司综合毛利率45.0%，同降1.3个百分点；销售费率、管理费率、研发费率和财务费率分别为13.9%、6.5%、3.4%和-1.3%，同比变化-0.1、1.0、0.4和-0.8个百分点，期间费率22.5%，同升0.6个百分点；单2季度公司综合毛利率46.9%，同降1.1个百分点；销售费率、管理费率、研发费率和财务费率分别为12.8%、5.7%、3.2%和-0.5%，同比变化-0.3、0.9、0.4和0.1个百分点，期间费率21.3%，同升1.1个百分点。

#### ◆零售承压，工程端向好，同心圆业务拓展良好

上半年受国内新冠肺炎反复和居家隔离影响施工受限，叠加精装修渗透率提升工程端向好，导致零售需求持续承压，公司PPR和PVC产品营收分别下滑22.6%和13.4%，工程端为主的PE产品营收同降1.5%表现稳健。防水和净水业务拓展较好，同比增长19%。

年内主要原材料PPR和PVC价格累计同比下降14.5%和7.6%，但因公司提前对冲原材料价格波动，PPR、PE和PVC产品毛利率分别为59.0%、35.5%和24.6%，同比变动0.8、0.1和-2.4个百分点。分区域看，华北、华东和西部的收入同比下滑19.3%、11.9%和8.5%。

#### ◆盈利预测与投资建议

伟星新材零售+工程双轮驱动，同心圆业务稳步拓展。年内受国内新冠肺炎疫情反复导致零售端持续承压，小幅下调公司2020-2022年EPS至0.65、0.71、0.76元（原预测0.69、0.74、0.78元），看好公司零售端恢复、工程端业务发力和同心圆业务成长，短期影响不改公司持续增长态势，维持“买入”评级。

◆风险提示：宏观经济下行需求下滑，零售端持续承压，工程端业务拓展不及预期；原油价格上涨致原材料成本上升。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,570	4,664	4,891	5,374	5,847
营业收入增长率	17.08%	2.07%	4.86%	9.88%	8.80%
净利润(百万元)	978	983	1,022	1,113	1,196
净利润增长率	19.12%	0.50%	3.90%	8.90%	7.47%
EPS(元)	0.75	0.63	0.65	0.71	0.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.85%	25.30%	24.79%	25.19%	21.87%
P/E	20	24	23	21	20
P/B	5.4	6.1	5.7	5.3	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年8月12日

#### 买入(维持)

当前价：15.01元

#### 分析师

胡添雅 (执业证书编号：S0930518110002)  
021-52523817

[hutianya@ebsec.com](mailto:hutianya@ebsec.com)

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)  
021-52523816

[chenhaowu@ebsec.com](mailto:chenhaowu@ebsec.com)

孙伟凤 (执业证书编号：S0930516110003)  
021-52523822

[sunwf@ebsec.com](mailto:sunwf@ebsec.com)

#### 市场数据

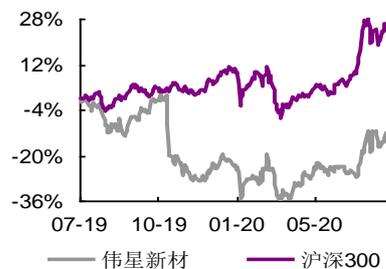
总股本(亿股)：15.73

总市值(亿元)：236.12

一年最低/最高(元)：9.78/16.52

近3月换手率：41.79%

#### 股价表现(一年)



#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	9.58	1.86	-20.79
绝对	7.36	19.22	4.86

资料来源：Wind

#### 相关研报

双轮驱动下，工程端发力——伟星新材(002372.SZ) 2019年年报点评

.....2020-04-18

零售端承压，工程端虽增速快但基数小——伟星新材(002372.SZ) 2019年三季报点评

.....2019-10-29

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,570	4,664	4,891	5,374	5,847
营业成本	2,432	2,498	2,674	2,945	3,223
折旧和摊销	93	108	127	131	135
税金及附加	47	39	39	43	47
销售费用	625	620	646	704	766
管理费用	216	240	249	274	292
研发费用	145	161	161	183	199
财务费用	-15	-34	-34	-38	-41
投资收益	12	9	60	60	60
营业利润	1,165	1,194	1,209	1,316	1,414
利润总额	1,165	1,196	1,211	1,319	1,417
所得税	186	211	188	204	220
净利润	979	985	1,023	1,114	1,197
少数股东损益	1	2	2	2	2
归属母公司净利润	978	983	1,022	1,113	1,196
EPS(按最新股本计)	0.75	0.63	0.65	0.71	0.76

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	957	895	915	1,115	1,200
净利润	978	983	1,022	1,113	1,196
折旧摊销	93	108	127	131	135
净营运资金增加	760	-277	183	193	190
其他	-874	80	-417	-321	-321
投资活动产生现金流	-773	469	-40	-65	-40
净资本支出	-216	-169	-100	-100	-100
长期投资变化	317	200	0	0	0
其他资产变化	-873	439	60	35	60
融资活动现金流	-605	-782	-752	-781	-104
股本变化	303	262	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-31	-38	40	89	89
净现金流	-421	581	123	269	1,056

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	46.8%	46.4%	45.3%	45.2%	44.9%
EBITDA 率	27.1%	27.3%	25.5%	25.2%	24.9%
EBIT 率	24.9%	24.8%	22.9%	22.8%	22.6%
税前净利润率	25.5%	25.6%	24.8%	24.5%	24.2%
归母净利润率	21.4%	21.1%	20.9%	20.7%	20.4%
ROA	21.2%	20.4%	20.1%	20.3%	18.1%
ROE (摊薄)	26.8%	25.3%	24.8%	25.2%	21.9%
经营性 ROIC	24.8%	25.9%	24.4%	25.6%	26.5%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	21%	19%	19%	19%	17%
流动比率	3.07	3.47	3.59	3.66	4.42
速动比率	2.37	2.65	2.73	2.80	3.55
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,614	4,825	5,101	5,485	6,627
货币资金	1,010	1,590	1,712	1,982	3,038
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	280	264	269	296	322
应收票据	55	0	0	0	0
其他应收款(合计)	0	0	0	0	0
存货	651	728	802	883	967
其他流动资产	777	422	422	422	422
流动资产合计	2,850	3,094	3,354	3,740	4,914
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	317	200	200	200	200
固定资产	862	1,195	1,123	1,057	994
在建工程	251	48	88	119	142
无形资产	272	265	259	254	249
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	-	-	-	-
非流动资产合计	1,764	1,731	1,748	1,746	1,713
总负债	957	919	959	1,048	1,137
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	271	319	348	383	419
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	406	347	342	376	409
其他流动负债	69	50	50	50	50
流动负债合计	930	893	933	1,022	1,111
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	24	24	24	24
非流动负债合计	27	26	26	26	26
股东权益	3,657	3,906	4,142	4,438	5,491
股本	1,311	1,573	1,573	1,573	1,573
公积金	818	675	777	888	961
未分配利润	1,546	1,639	1,772	1,955	2,932
归属母公司权益	3,644	3,887	4,122	4,416	5,467
少数股东权益	13	19	20	22	24

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	13.68%	13.29%	13.20%	13.10%	13.10%
管理费用率	4.73%	5.14%	5.10%	5.10%	5.00%
财务费用率	-0.34%	-0.72%	-0.70%	-0.70%	-0.70%
研发费用率	3.18%	3.46%	3.30%	3.40%	3.40%
所得税率	16%	18%	16%	16%	16%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.60	0.50	0.52	0.09	0.10
每股经营现金流	0.73	0.57	0.58	0.71	0.76
每股净资产	2.78	2.47	2.62	2.81	3.48
每股销售收入	3.49	2.96	3.11	3.42	3.72

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	20	24	23	21	20
PB	5.4	6.1	5.7	5.3	4.3
EV/EBITDA	16.2	18.5	18.7	17.2	15.4
股息率	4.0%	3.3%	3.5%	0.6%	0.7%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼