伟星新材（002372） 强烈推荐 行业：管材

业绩亮眼，未来增长值得期待

事件：2 月 16 日公司发布 16 年业绩快报，总收入 33.21 亿元，同比增长 20.94%，营业利润 7.73 亿元，同比增长 36.02%，归母净利润 6.7 亿元，同比增长 38.46%。

投资要点：

✧ **PPR 占比提升，毛利率维持高位。**2016 年公司加大市场开拓力度，产销规模持续扩大，其中 PPR 业务增长较快，占比超过 50%，预期 17 年仍将稳定增涨。受油价下跌的影响，16 年原材料采购价格较去年同期下降，销售规模增大，规模效应提升，PPR 毛利率创历史新高，盈利能力增强。就目前情况来看，可预见 2017 年原材料价格会有一定的提升，但不会大幅增长，毛利率仍将维持高位。

✧ **公司财务状况良好，盈利能力提升。**公司总资产 36.7 亿元，同比增长 26.55%，所有者权益 27.47 亿元，较期初增长 14.78%。加权平均净资产收益率为 26.15%，比去年同期增加 4.69 个百分点。通过不断完善营销体系，提升管理水平，公司盈利能力增强。

✧ **共享销售渠道，前置滤水器反响喜人。**公司借助现有的销售渠道，于 2016 年推出安内特前置过滤器，市场反响总体较好，16 年过滤器已经产生利润，预计 17 年会更进一步。未来公司将会以现有销售渠道为载体，不断加入与主业协同的产品，真正向服务商迈进。

✧ **设立防水涂料公司，打造新的业绩增长点。**2016 年我国主要建筑防水材料的总产量达 189,780 万平方米，其中，防水涂料产量达 51,589 万平方米，占建筑防水材料总产量的 27%，占比最大，且增速最快。防水材料可以通过公司强大的营销渠道快速实现销售，17 年开始全国试点，预计 18 年开始批量投放市场，未来大空间高成长，值得期待。

✧ **投资建议：**预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.87、1.0 和 1.16 元，对应 PE 为 18.65、16.2 和 13.95 倍，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：房地产投资增速下滑，防水涂料公司推进低于预期，需求下滑

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2747	3322	3850	4454
收入同比(%)	17%	21%	16%	16%
归属母公司净利润	484	672	774	898
净利润同比(%)	25%	39%	15%	16%
毛利率(%)	43.8%	45.5%	45.3%	45.3%
ROE(%)	20.2%	24.7%	25.7%	26.8%
每股收益(元)	0.64	0.89	1.03	1.19
P/E	25.05	18.05	15.69	13.51
P/B	5.07	4.46	4.04	3.62
EV/EBITDA	18	14	12	11

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：闫广

S0960116040040

0755-82026905

yanguang@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 20

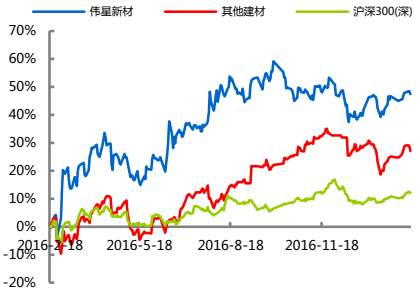
当前股价： 15.90

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	776
流通股本(百万股)	680
总市值(亿元)	123
流通市值(亿元)	108
成交量(百万股)	1.92
成交额(百万元)	30.60

股价表现



相关报告

《伟星新材-转型服务商，业绩增长持续可期》2017-02-15

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1785	2252	2688	3187
现金	741	1067	1361	1698
应收账款	175	212	245	284
其它应收款	18	24	27	31
预付账款	68	70	82	97
存货	404	485	563	650
其他	378	394	410	428
非流动资产	1116	1015	938	856
长期投资	0	0	0	0
固定资产	702	690	647	588
无形资产	244	238	231	225
其他	171	87	59	43
资产总计	2901	3268	3625	4043
流动负债	486	529	601	673
短期借款	0	0	0	0
应付账款	116	148	171	196
其他	370	381	430	477
非流动负债	22	20	20	21
长期借款	0	0	0	0
其他	22	20	20	21
负债合计	508	549	621	693
少数股东权益	0	0	0	0
股本	579	752	752	752
资本公积	914	741	741	741
留存收益	900	1225	1511	1857
归属母公司股东权益	2393	2718	3004	3349
负债和股东权益	2901	3268	3625	4043

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	497	614	727	823
净利润	484	672	774	898
折旧摊销	80	78	82	84
财务费用	-5	-37	-50	-63
投资损失	-12	-7	-8	-8
营运资金变动	-60	-101	-73	-94
其它	10	10	3	6
投资活动现金流	-127	22	3	4
资本支出	134	0	0	0
长期投资	0	-22	0	0
其他	7	-0	3	4
筹资活动现金流	-208	-310	-437	-489
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	140	174	0	0
资本公积增加	-81	-174	0	0
其他	-267	-310	-437	-489
现金净增加额	163	326	293	337

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2747	3322	3850	4454
营业成本	1543	1810	2107	2435
营业税金及附加	24	27	32	37
营业费用	413	484	565	655
管理费用	208	248	288	333
财务费用	-5	-37	-50	-63
资产减值损失	8	10	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	12	7	8	8
营业利润	569	787	908	1057
营业外收入	13	15	15	15
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	578	799	919	1067
所得税	94	126	145	169
净利润	484	672	774	898
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	484	672	774	898
EBITDA	644	828	939	1077
EPS（元）	0.84	0.89	1.03	1.19

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	16.7%	20.9%	15.9%	15.7%
营业利润	29.3%	38.4%	15.3%	16.4%
归属于母公司净利润	24.9%	38.7%	15.1%	16.1%
获利能力				
毛利率	43.8%	45.5%	45.3%	45.3%
净利率	17.6%	20.2%	20.1%	20.2%
ROE	20.2%	24.7%	25.7%	26.8%
ROIC	28.9%	38.0%	43.8%	50.5%
偿债能力				
资产负债率	17.5%	16.8%	17.1%	17.2%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.67	4.26	4.47	4.74
速动比率	2.84	3.34	3.54	3.77
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.08	1.12	1.16
应收账款周转率	15	15	15	15
应付账款周转率	12.71	13.69	13.20	13.27
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.89	1.03	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.82	0.97	1.09
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.61	3.99	4.45
估值比率				
P/E	25.05	18.05	15.69	13.51
P/B	5.07	4.46	4.04	3.62
EV/EBITDA	18	14	12	11

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2017-02-15	《伟星新材-转型服务商，业绩增长持续可期》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中国中投证券研究总部建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，10 年证券行业从业经验。
闫广,中国中投证券研究总部建材行业研究员，毕业于香港中文大学，金融工程硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：http://www.china-invs.cn

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：（0755）82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：（010）63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：（021）62171434