CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

伟星新材 002372.SZ

目标估值：30-30 元
当前股价：24.01 元
2017 年 04 月 25 日

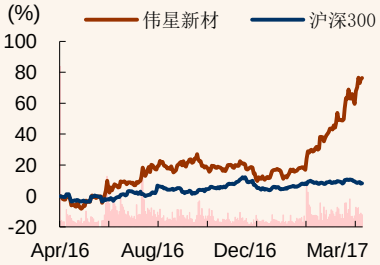
Q1收入高增长，品类延伸是未来看点

基础数据

上证综指	3135
总股本（万股）	77570
已上市流通股（万股）	68011
总市值（亿元）	186
流通市值（亿元）	163
每股净资产（MRQ）	3.5
ROE（TTM）	24.4
资产负债率	25.2%
主要股东	伟星集团有限公司
主要股东持股比例	36.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	52	83
相对表现	21	50	75



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《伟星新材（002372）—受益家装消费升级，业绩持续高增长》2017-03-09

2、《伟星新材（002372）—塑料管道龙头，受益家装消费升级》2017-03-08

3、《伟星新材（002372）—Q1 业绩低于预期，关注后续改善》2015-04-27

卢平
021-68407841
luping@cmschina.com.cn
S1090511040008

联系人：
郑晓刚
zhengxiaogang@cmschina.com.cn
戴亚雄
daiyaxiong@cmschina.com.cn

事件：

（1）公司发布 2017 年第一季度报告。实现营业收入 5.5 亿元，同比增长 23.35%，归属于上市公司股东的净利润 8324 万元，同比增长 17.74%，扣非后净利润 8286 万元，同比增长 21.7%。（2）预计 2017 年上半年，归属于上市公司股东的净利润 2.47-3.2 亿元，同比增长 0%-30%。

评论：

1、Q1 收入高增长，毛利率 43.7%维持高位：公司在 14Q1、15Q1、16Q1 的收入增速分别为 21.88%、5.65%、15.28%，相比较，今年一季度收入高增长，维持良好势头，全年表现值得期待。Q1 毛利率为 43.69%，比去年同期小幅回调 0.78 个百分点。销售费用、管理费用分别同比增加 18%、16%。本期，资产减值损失同比增加 268 万元，主要系期末应收账款余额增加所致。投资收益同比减少 369 万元，主要系合营企业新疆东鹏合立股权投资合伙企业亏损 787 万元。

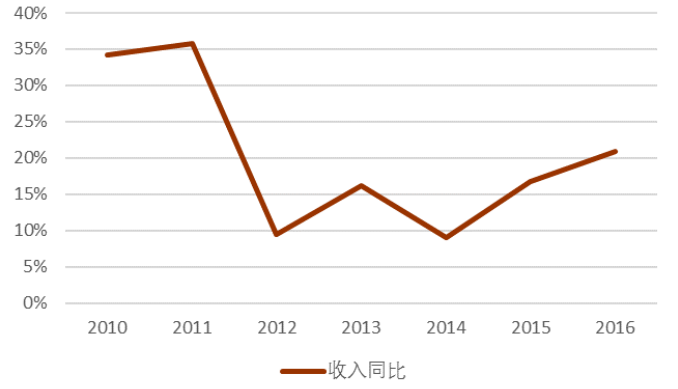
2、不简单是地产后周期，而是消费升级，业务仍将快速发展：公司的 PPR 产品用于家装，去年收入占比近 57%，从近年来收入快速增长，毛利率持续提升来看（从 2007 年的 35.6%提升至 2015 年的 56.6%），不简单是地产后周期，而是关于“住”的消费升级大趋势。单从地产来看，今年 Q1，全国商品房销售额同比增长 25.1%，房屋新开工面积同比增长 11.6%，表现不错；叠加基建大年，公司 PPR、PE、PVC 业务均会受益。

3、品类延伸是未来看点：多年耕耘造就渠道优势，零售网点近 2.5 万家，借助原有渠道拓展防水和净水领域，或超市场预期。预计今年，前置净水器会有较好销量，而与核心经销商共同持股，进军防水涂料，将打开新市场。

投资建议：塑料管道行业，中长期受益集中度提升，消费升级。公司 PPR 消费属性强，工程业务布局初见成效，借助零售渠道扩展品类，前置净水器与防水涂料打开新市场。消费属性的龙头企业，在突破近几年来估值中枢的上界，伟星不会缺席，我们在 3 月 8 日的报告中领先市场，给出 25 元的目标价，当前已基本实现。预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 1.00 元、1.21 元、1.39 元，给予公司对应 2018 年 25 倍 PE，上调目标价至 30 元。

风险提示：地产投资下滑超预期；原材料价格大幅上涨；新业务拓展不顺等。

图 1：伟星新材收入增速

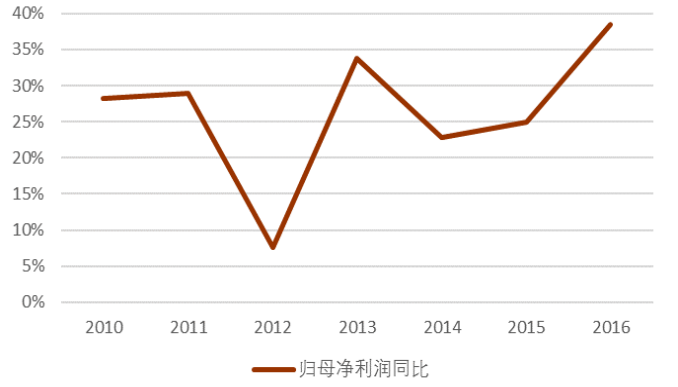


资料来源：wind、招商证券

图 2：伟星新材单季度收入增速

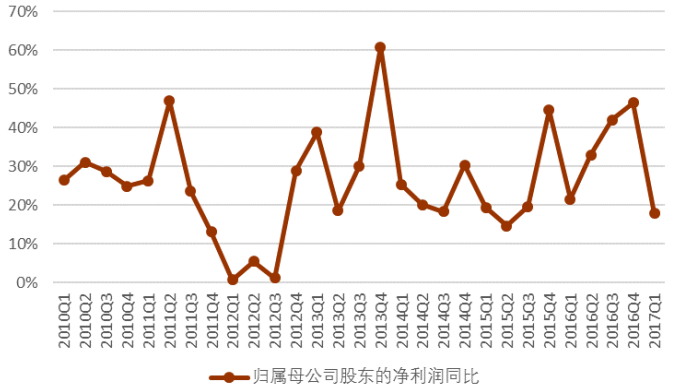
资料来源：wind、招商证券

图 3：伟星新材归母净利润增速



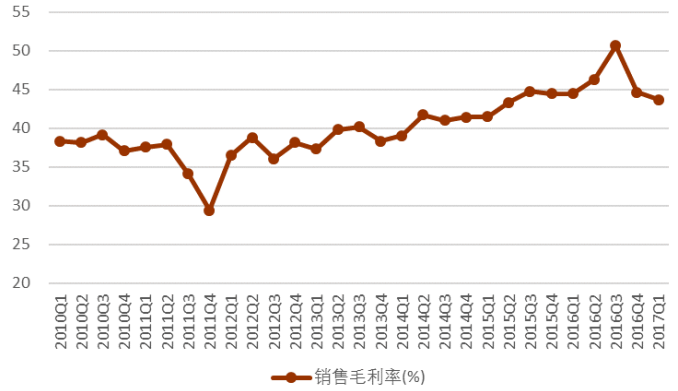
资料来源：wind、招商证券

图 4：伟星新材单季度归母净利润增速



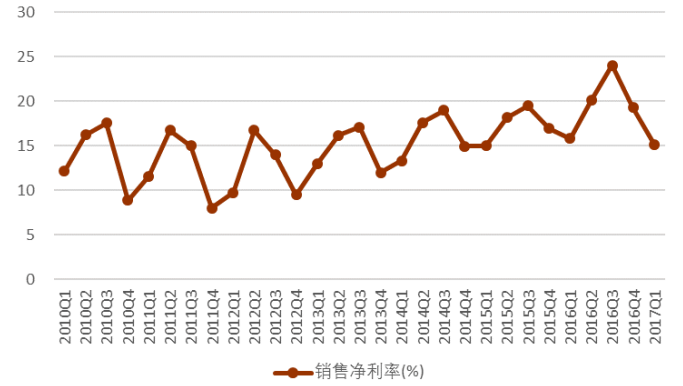
资料来源：wind、招商证券

图 5：伟星新材单季度毛利率（%）



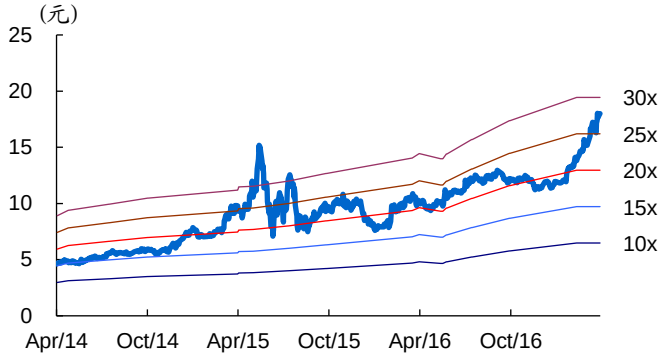
资料来源：wind、招商证券

图 6：伟星新材单季度净利率（%）



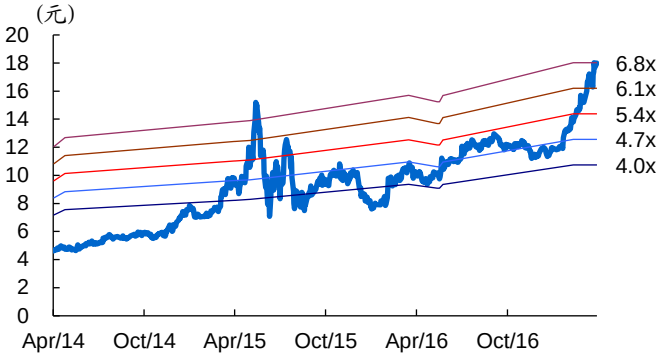
资料来源：wind、招商证券

图 7：伟星新材历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 8：伟星新材历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1785	2214	2580	3022	3509
现金	741	1014	1220	1429	1646
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	82	63	73	85	99
应收款项	175	170	175	204	237
其它应收款	18	20	22	26	30
存货	404	469	539	636	748
其他	364	477	550	643	749
非流动资产	1116	1458	1509	1551	1591
长期股权投资	0	247	247	247	247
固定资产	702	844	846	867	887
无形资产	244	275	277	279	282
其他	171	92	139	157	175
资产总计	**2901**	**3671**	**4089**	**4573**	**5099**
流动负债	486	902	1006	1135	1285
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	116	262	307	362	426
预收账款	184	354	413	487	573
其他	185	286	286	286	286
长期负债	22	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他	22	22	22	22	22
负债合计	**508**	**924**	**1028**	**1157**	**1307**
股本	579	776	776	776	776
资本公积金	914	758	758	758	758
留存收益	900	1213	1527	1882	2258
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2393	2747	3061	3416	3792
负债及权益合计	**2901**	**3671**	**4089**	**4573**	**5099**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	497	969	810	913	1038
净利润	484	671	779	940	1081
折旧摊销	80	87	108	108	110
财务费用	0	0	(17)	(20)	(23)
投资收益	(12)	(6)	(5)	(10)	(10)
营运资金变动	(51)	228	(58)	(110)	(125)
其它	(4)	(10)	2	5	6
投资活动现金流	(127)	(449)	(155)	(140)	(140)
资本支出	(134)	(140)	(160)	(150)	(150)
其他投资	7	(309)	5	10	10
筹资活动现金流	(208)	(217)	(449)	(565)	(682)
借款变动	76	80	0	0	0
普通股增加	140	197	0	0	0
资本公积增加	(81)	(156)	0	0	0
股利分配	(351)	(347)	(465)	(584)	(705)
其他	8	10	17	20	23
现金净增加额	163	303	206	209	217

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2747	3321	3816	4450	5173
营业成本	1543	1775	2076	2447	2879
营业税金及附加	24	38	44	51	59
营业费用	413	502	534	596	673
管理费用	208	238	267	294	336
财务费用	(5)	(9)	(17)	(20)	(23)
资产减值损失	8	9	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	12	6	5	10	10
营业利润	569	774	912	1086	1254
营业外收入	13	29	20	35	35
营业外支出	4	7	7	7	7
利润总额	578	795	925	1114	1282
所得税	94	125	145	174	201
净利润	484	671	779	940	1081
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	484	671	779	940	1081
EPS（元）	0.84	0.86	1.00	1.21	1.39

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	17%	21%	15%	17%	16%
营业利润	29%	36%	18%	19%	15%
净利润	25%	38%	16%	21%	15%
获利能力					
毛利率	43.8%	46.5%	45.6%	45.0%	44.3%
净利率	17.6%	20.2%	20.4%	21.1%	20.9%
ROE	20.2%	24.4%	25.5%	27.5%	28.5%
ROIC	19.6%	23.4%	24.6%	26.3%	27.3%
偿债能力					
资产负债率	17.5%	25.2%	25.1%	25.3%	25.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.7	2.5	2.6	2.7	2.7
速动比率	2.8	1.9	2.0	2.1	2.1
营运能力					
资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
存货周转率	3.9	4.1	4.1	4.2	4.2
应收帐款周转率	16.9	19.3	22.1	23.5	23.4
应付帐款周转率	12.7	9.4	7.3	7.3	7.3
每股资料（元）					
每股收益	0.84	0.86	1.00	1.21	1.39
每股经营现金	0.86	1.25	1.04	1.18	1.34
每股净资产	4.14	3.54	3.95	4.40	4.89
每股股利	0.60	0.60	0.75	0.91	1.05
估值比率					
PE	28.7	27.8	23.9	19.8	17.2
PB	5.8	6.8	6.1	5.5	4.9
EV/EBITDA	200.0	151.3	126.1	107.7	94.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。五年会计从业经验，十二年证券从业经验。

郑晓刚：毕业于英国东安吉利亚大学，经济学硕士，2017 年 1 月加入招商证券，从事建材行业研究。

戴亚雄：毕业于上海财经大学，经济学硕士，2017 年 1 月加入招商证券，从事建材行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。