



002372.SZ

买入

市场价格: 人民币 16.56

板块评级: 中性

股价表现



(%)	今年 至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	40.3	2.9	3.9	22.9
相对新华富时 A50 指数	10.2	(3.0)	14.0	22.7
发行股数(百万)	1,573			
流通股(%)	90			
总市值(人民币 百万)	26,051			
3个月日均交易额(人民币 百万)	105			
净负债比率(%)				
主要股东(%)				
伟星集团有限公司	38			

资料来源: 公司公告, 彭博, 中银国际证券
以 2019 年 7 月 17 日收市价为标准

相关研究报告

《伟星新材》 20190401

《伟星新材》 20190225

《伟星新材》 20180808

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑材料: 其他建材

田世欣

(8621)20328519

shixin.tian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512080002

*余斯杰为本报告重要贡献者

伟星新材

经营稳健的 PPR 龙头, 有望充分受益旧改

公司是 PPR 管龙头, 坚守零售业务, 重视扁平渠道构建、品牌建设和团队培养, 经营风格稳健, 2018 年业绩实现逆势增长。随着旧改政策推进, 未来塑料管有望成为最大受益者, 公司作为行业龙头纯正标的仍有增长空间。

支撑评级的要点

- 经营风格稳健, 重视渠道与零售端业务:** 公司经营风格稳健, 重视渠道端的管理和经营质量, 现金流表现良好。上市以来一直保持稳定的业绩增速。一方面公司通过自建营销网络与培养人才, 同时构建扁平化渠道, 加强公司对终端价格以及销售渠道控制力。另一方面公司重视零售端业务以及品牌的经营, 提升公司现金流比例以及产品毛利率, 充分挖掘产品价值。
- 公司重视品牌经营以及销售队伍建设:** 入户水管安装要求较高的专业性, 公司提供“星管家”上门安装服务, 充分发挥公司产品质量, 有效维护公司品牌。同时公司加大销售人员培养, 以更高的销售费用投入获取更高的产品毛利率。
- 严控经营质量, 2018 年业绩逆势增长:** 公司 2018 年塑料管销量 21.4 万吨, 同增 7.76%; 市场塑料管销量为 1,567 万吨, 同增 3%。行业增速下行, 公司逆势增长源自于对零售业务的坚守以及对经营质量的严控。
- 旧改政策推进, 公司有望充分受益:** 预计随着旧改政策推进, 入户装修中厨房厕所翻新以及管道翻新是重点, 塑料管行业有望成为旧改接力棚改后最大受益者。公司最为行业龙头与纯正标的, 有望充分受益。

估值

- 参考公司业绩指引, 我们预计 2019-2021 年, 公司营收分别为 52.48、59.38、65.66 亿元; 归母净利润分别为 11.10、12.50、13.83 亿元; EPS 为 0.706、0.795、0.879 元, 维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

- 工程难以复制零售端毛利, 同心圆战略不及预期, 旧改推进不及预期。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	3,903	4,570	5,248	5,938	6,566
变动(%)	18	17	15	13	11
净利润(人民币 百万)	821	978	1,110	1,250	1,383
全面摊薄每股收益(人民币)	0.522	0.622	0.706	0.795	0.879
变动(%)	20.3	19.1	13.5	12.6	10.6
市场预期每股收益(人民币)			0.740	0.860	1.000
全面摊薄市盈率(倍)	32.0	26.8	23.6	21.0	19.0
价格/每股现金流量(倍)	38.8	18.2	23.2	20.3	18.2
每股现金流量(人民币)	0.43	0.92	0.72	0.82	0.92
企业价值/息税折旧前利润(倍)	16.0	17.5	18.7	16.6	15.1
每股股息(人民币)	0.30	0.38	0.49	0.56	0.62
股息率(%)	1.8	2.3	2.9	3.4	3.7

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测



损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	3,903	4,570	5,248	5,938	6,566
销售成本	2,079	2,432	2,820	3,198	3,538
经营费用	930	888	1,128	1,277	1,412
息税折旧前利润	1,051	1,249	1,407	1,579	1,734
折旧及摊销	95	100	98	107	110
经营利润(息税前利润)	955	1,149	1,309	1,472	1,624
净利润收入/(费用)	8	15	21	26	32
其他收益/(损失)	20	12	17	17	17
税前利润	964	1,164	1,330	1,498	1,656
所得税	142	186	220	247	274
少数股东权益	(0)	1	2	2	3
净利润	821	978	1,110	1,250	1,383
核心净利润	801	966	1,093	1,233	1,366
每股收益(人民币)	0.522	0.622	0.706	0.795	0.879
核心每股收益(人民币)	0.509	0.614	0.695	0.784	0.868
每股股息(人民币)	0.296	0.385	0.490	0.560	0.620
收入增长(%)	18	17	15	13	11
息税前利润增长(%)	21	20	14	12	10
息税折旧前利润增长(%)	20	19	13	12	10
每股收益增长(%)	20	19	13	13	11
核心每股收益增长(%)	23	21	13	13	11

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	964	1,164	1,330	1,498	1,656
折旧与摊销	95	100	98	107	110
净利息费用	(8)	(15)	(21)	(26)	(32)
运营资本变动	80	581	59	85	72
税金	473	461	284	316	348
其他经营现金流	(502)	(171)	(534)	(561)	(619)
经营活动产生的现金流	942	957	1,099	1,248	1,391
购买固定资产净值	264	216	3	1	0
投资减少/增加	(189)	230	(17)	(17)	(17)
其他投资现金流	14	1,368	21	26	32
投资活动产生的现金流	(62)	921	35	42	49
净增权益	13	0	0	0	0
净增债务	0	0	0	0	0
支付股息	605	787	771	881	975
其他融资现金流	129	182	131	1	0
融资活动产生的现金流	(464)	(605)	(640)	(880)	(975)
现金变动	417	(421)	492	409	465
期初现金	1,014	1,430	962	1,484	1,893
公司自由现金流	880	1,878	1,134	1,290	1,440
权益自由现金流	1,009	2,059	1,265	1,291	1,440

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1,430	962	1,484	1,893	2,358
应收帐款	292	335	383	432	477
库存	536	651	743	835	918
其他流动资产	477	512	833	833	833
流动资产总计	2,771	2,781	3,443	3,994	4,586
固定资产	859	862	950	906	822
无形资产	279	272	263	254	245
其他长期资产	289	630	455	403	387
长期资产总计	1,427	1,764	1,669	1,563	1,453
总资产	4,198	4,545	5,112	5,557	6,040
应付帐款	233	271	344	385	423
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	730	589	598	612	630
流动负债总计	963	860	942	998	1,053
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	24	27	43	60	78
股本	1,008	1,311	1,573	1,573	1,573
储备	2,202	2,346	2,554	2,926	3,335
股东权益	3,211	3,657	4,127	4,499	4,908
少数股东权益	12	13	15	17	20
总负债及权益	4,198	4,545	5,112	5,557	6,040
每股帐面价值(人民币)	2.03	2.32	2.61	2.85	3.11
每股有形资产(人民币)	1.89	2.07	3.06	3.35	3.66
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.69)	(0.46)	(0.92)	(1.17)	(1.45)

主要比率

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	26.9	27.3	26.8	26.6	26.4
息税前利润率(%)	24.5	25.1	24.9	24.8	24.7
税前利润率(%)	24.7	25.5	25.3	25.2	25.2
净利率(%)	21.0	21.4	21.2	21.1	21.1
流动性					
流动比率(倍)	2.9	3.2	3.7	4.0	4.4
利息覆盖率(倍)	128.8	81.4	67.1	60.4	54.0
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	2.3	2.5	2.9	3.2	3.5
估值					
市盈率(倍)	32.0	26.8	23.6	21.0	19.0
核心业务市盈率(倍)	32.8	27.2	24.0	21.3	19.2
市净率(倍)	8.2	7.2	6.4	5.9	5.4
价格/现金流(倍)	38.8	18.2	23.2	20.3	18.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	16.0	17.5	18.7	16.6	15.1
周转率					
存货周转天数	50.2	52.0	51.7	51.3	51.1
应收账款周转天数	27.3	26.8	26.7	26.6	26.5
应付帐款周转天数	40.9	40.7	44.5	44.0	43.6
回报率					
股息支付率(%)	56.7	61.8	69.4	70.5	70.5
净资产收益率(%)	25.6	26.8	27.0	27.8	28.2
资产收益率(%)	19.6	21.5	21.8	22.5	22.9
已运用资本收益率(%)	25.2	26.2	26.2	26.9	27.2

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测