

伟星新材(002372)2019年三季度报点评

零售模式挑战中调整,多业务共同发展

事项:公司2019年1-9月业绩同比增长5.9%,EPS0.44元

❖ 2019年1-9月公司实现营业收入31.2亿元,同比增长5.2%,归属上市公司股东净利润6.9亿元,同比增长5.9%,EPS 0.44元。单3季度,公司实现营业收入10.1亿元,同比下降6.1%,归属上市公司股东净利润2.5亿元,同比下降7.2%,单季度EPS 0.16元。

公司前三季度营收与业绩略低于预期,单3季度营收与业绩同比下降,主因是零售业务、市政工程等领域需求增速放缓。

评论:

❖ 毛利率稳中稍降,整体盈利能力较强

报告期内公司综合毛利率46.8%,同比下降0.5pct;公司管理费、研发费率分别为5.1%、3.3%,分别同比上升0.03、0.2pct,销售费率、财务费率13.4%、-0.7%,同比下降0.1、0.3pct;期间费率21.1%,同比下降0.1pct。

单3季度公司毛利率为47.7%,同比下降1.8pct;公司销售费率、管理费率为12.3%、4.5%,分别同比上升0.4、0.6pct,研发费率、财务费率分别为3.8%、-1.1%,同比分别下降0.3、0.9pct;期间费率19.6%,同比下降0.3pct。

❖ 零售业务应对挑战做出调整,建筑工程增速较快

今年以来市场压力逐步显现,公司三季度面临的态势与上半年相似。2019年上半年,公司分产品中,PVC管材管件增速最快,主要反映了建筑工程需求的快速抬升,而PPR管材管件、PE管材管件则增速放缓,反映了零售模式受精装修比例抬升而扩张放缓,以及市政工程业务增长缓慢。分地区的情况,我们认为传统的华东区域增速仍旧较低,主因是一二线城市精装修比例提升所致,而其他地区销售增速尚好。

公司应对当前挑战而做出调整,注重零售与工程双轮驱动,盈利能力强的零售业务加强在三四线城市的渠道下沉,并加强建筑工程业务的开展,此外,公司亦推进防水、净水等新业务的扩张。

❖ 盈利预测及投资评级

伟星新材产品零售属性强,保持高盈利能力,但房地产精装修比例抬升趋势下,公司零售业务拓展承压;公司推进零售、工程双轮驱动,建筑工程业务获得快速增长,防水与净水业务亦积极开拓中。考虑到公司零售业务受精装修趋势影响而承压,我们下调对公司的盈利预测,预计19-21年归母净利润为10.3、12、13.8亿元(原预测为11.9/14/16.5亿元),对应EPS分别为0.66、0.76、0.88元。零售、工程业务并进策略下,公司未来仍有广阔成长空间,综合其消费属性带来的高盈利能力,给予目标价15.2元,对应2020年20倍PE,维持“推荐”评级。

❖ 风险提示:宏观经济下行、需求下滑;精装修比例抬升导致公司零售模式市场拓展承压;原油价格波动导致原材料成本与盈利能力波动。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	4,570	4,884	5,700	6,656
同比增速(%)	17.1%	6.9%	16.7%	16.8%
归母净利润(百万)	978	1,030	1,197	1,383
同比增速(%)	19.1%	5.3%	16.2%	15.5%
每股盈利(元)	0.62	0.66	0.76	0.88
市盈率(倍)	18	17	15	13
市净率(倍)	5	5	4	4

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年10月30日收盘价

推荐(维持)

目标价:15.20元

当前价:13.71元

华创证券研究所

证券分析师:师克克

电话:021-20572533

邮箱:shikeke@hcyjs.com

执业编号:S0360518060007

证券分析师:王彬鹏

邮箱:wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号:S0360519060002

公司基本数据

总股本(万股)	157,311
已上市流通股(万股)	141,469
总市值(亿元)	215.67
流通市值(亿元)	193.95
资产负债率(%)	19.1
每股净资产(元)	2.3
12个月内最高/最低价	18.1/10.36

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《伟星新材(002372)2018年报点评:PPR逆势增长,新业务、新区域开拓顺利》

2019-04-01

《伟星新材(002372)2019年一季报点评:开局良好,盈利能力稳定》

2019-04-25

《伟星新材(002372)2019年中报点评:增速稳健,PPR、PVC并进》

2019-08-08

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,010	1,094	1,257	1,402
应收票据	55	59	68	80
应收账款	280	268	313	366
预付账款	77	83	97	114
存货	651	704	825	964
其他流动资产	777	831	970	1,131
流动资产合计	2,850	3,039	3,530	4,057
其他长期投资	16	15	15	15
长期股权投资	317	190	100	80
固定资产	862	1,116	1,346	1,552
在建工程	251	301	351	401
无形资产	272	245	220	198
其他非流动资产	46	44	42	42
非流动资产合计	1,764	1,911	2,074	2,288
资产合计	4,614	4,950	5,604	6,345
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	271	293	343	401
预收款项	406	434	506	591
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	253	295	416	545
流动负债合计	930	1,022	1,265	1,537
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	957	1,049	1,292	1,564
归属母公司所有者权益	3,644	3,888	4,299	4,768
少数股东权益	13	13	13	13
所有者权益合计	3,657	3,901	4,312	4,781
负债和股东权益	4,614	4,950	5,604	6,345

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	958	1,061	1,095	1,267
现金收益	1,064	1,128	1,312	1,518
存货影响	-115	-53	-120	-140
经营性应收影响	-76	7	-64	-75
经营性应付影响	-98	50	123	143
其他影响	183	-71	-155	-178
投资活动现金流	-773	-262	-300	-370
资本支出	-214	-392	-392	-391
股权投资	15	-127	-90	-20
其他长期资产变化	-574	257	182	41
融资活动现金流	-605	-715	-632	-752
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-605	-787	-914	-1,055
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	72	282	303

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,570	4,884	5,700	6,656
营业成本	2,432	2,629	3,079	3,600
税金及附加	47	46	54	63
销售费用	625	669	775	905
管理费用	216	234	268	313
财务费用	-15	-17	-22	-22
资产减值损失	9	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	12	12	12	12
其他收益	45	40	40	40
营业利润	1,165	1,222	1,420	1,640
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1,165	1,222	1,420	1,640
所得税	186	192	223	257
净利润	979	1,030	1,197	1,383
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	978	1,030	1,197	1,383
NOPLAT	966	1,016	1,179	1,364
EPS(摊薄)(元)	0.62	0.66	0.76	0.88

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	17.1%	6.9%	16.7%	16.8%
EBIT 增长率	20.4%	4.8%	16.0%	15.7%
归母净利润增长率	19.1%	5.3%	16.2%	15.5%
获利能力				
毛利率	46.8%	46.2%	46.0%	45.9%
净利率	21.4%	21.1%	21.0%	20.8%
ROE	26.8%	26.4%	27.8%	28.9%
ROIC	32.2%	30.3%	30.4%	31.0%
偿债能力				
资产负债率	20.7%	21.2%	23.1%	24.6%
债务权益比	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
流动比率	306.5%	297.4%	279.1%	264.0%
速动比率	236.5%	228.5%	213.8%	201.2%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收帐款周转天数	19	20	18	18
应付帐款周转天数	37	39	37	37
存货周转天数	88	93	89	89
每股指标(元)				
每股收益	0.62	0.66	0.76	0.88
每股经营现金流	0.61	0.67	0.70	0.81
每股净资产	2.32	2.47	2.73	3.03
估值比率				
P/E	18	17	15	13
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	20	19	16	14

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019年5月加入华创证券研究所。

高级分析师：师克克

武汉大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500