

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 |