管材

署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：王钦

S0960110060055

0755-82026709

wangqin1@china-invs.cn

6－12 个月目标价： 20.00 元

当前股价： 15.93 元

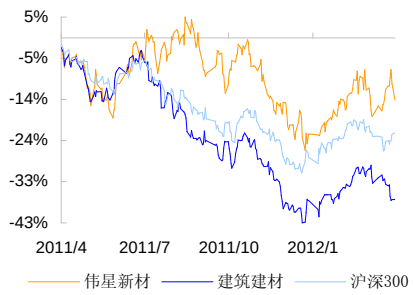
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2388.59
总股本(百万)	253
流通股本(百万)	63
流通市值(亿)	10
EPS	0.87
每股净资产（元）	6.78
资产负债率	19.44%

股价表现

（%）	1M	3M	6M
伟星新材	-6.34	11.34	2.06
建筑建材	0.62	10.06	-5.97
沪深 300 指数	-0.12	6.42	1.69



相关报告

伟星新材－需求减弱和产品收入结构变化导致毛利率下滑 2012-03-16

伟星新材-成本转嫁+渠道完善=业绩稳定增长 2011-08-29

伟星新材 002372 推荐

毛利率回升 但费用计提影响净利润增长

公司今日公布一季报，实现营业收入 2.89 亿元，同比增长 20.1%；归属上市公司股东净利润 2806 万元，同比增长 0.7%；EPS0.11 元。并预计上半年公司净利润增幅 0-30%。

投资要点：

- **原材料成本下降和产品结构变化提升公司毛利率。**一季度公司毛利率为 36.5%，而去年四季度仅 29.4%，环比上升七个百分点，我们认为毛利率上升的原因有二：一是去年 12 月至今年一季度，公司主要原材料 PP 树脂价格下跌约 10%，从而提升了 PPR 管材的毛利率；二是预计一季度毛利率较高的 PPR 管材的销售比重有所提高，从而提升整体毛利率，而去年四季度由于毛利率较低的 PE 管材销售占比提高导致毛利率下降。
- **高管股权激励费用计提影响净利润增长。**公司去年 11 月实施了股权激励，12 年将产生股票期权费用 2130 万元，每季度约计提 500 万元左右；由于一季度是销售淡季，公司收入利润基数较低，因此计提上述激励费用后导致公司净利润无增长，但若不考虑股权激励费用计提，公司净利润增幅基本同步于收入增幅。
- **经营依然稳健，公司经营现金流大幅改善。**11 年一季度公司经营活动现金净流量为-7000 万元，而 12 年一季度虽然面临宏观调控的局面，但公司并没有放松信用政策，一季度经营活动现金净流量为-1000 万元，同比大幅改善。
- **投资评级“推荐”。**根据上述对伟星新材的分析，我们预测公司 12-14 年 EPS 为 1.05、1.31、1.53 元，目前股价对应 12 年 PE15.3 倍，公司作为一家优秀的管道供应商，给予推荐的投资评级。

风险提示：

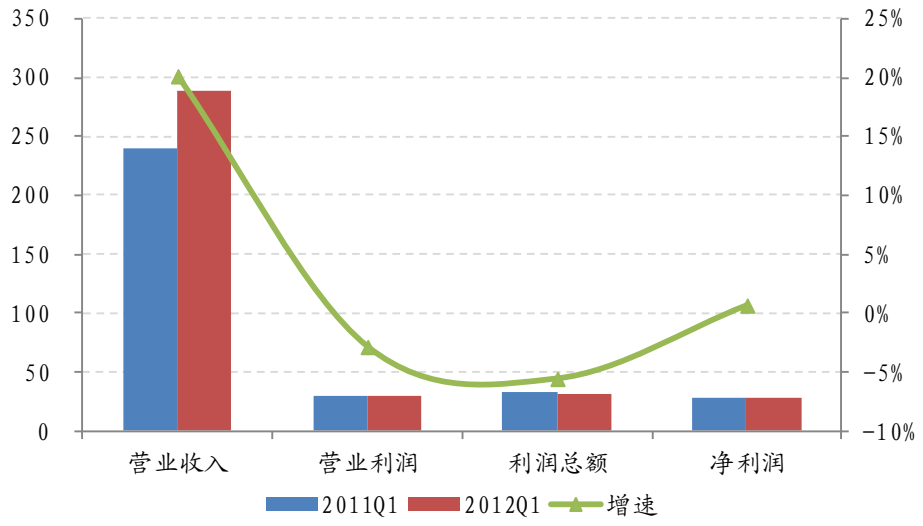
房地产持续调控可能进一步影响塑料管道需求

主要财务指标

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1697	2137	2803	3172
收入同比(%)	36%	26%	31%	13%
归属母公司净利润	219	267	331	388
净利润同比(%)	29%	22%	24%	17%
毛利率(%)	34.3%	34.4%	33.6%	33.9%
ROE(%)	12.8%	16.3%	18.4%	19.7%
每股收益(元)	0.87	1.05	1.31	1.53
P/E	18.67	15.34	12.35	10.55
P/B	2.38	2.50	2.27	2.08
EV/EBITDA	11	9	7	6

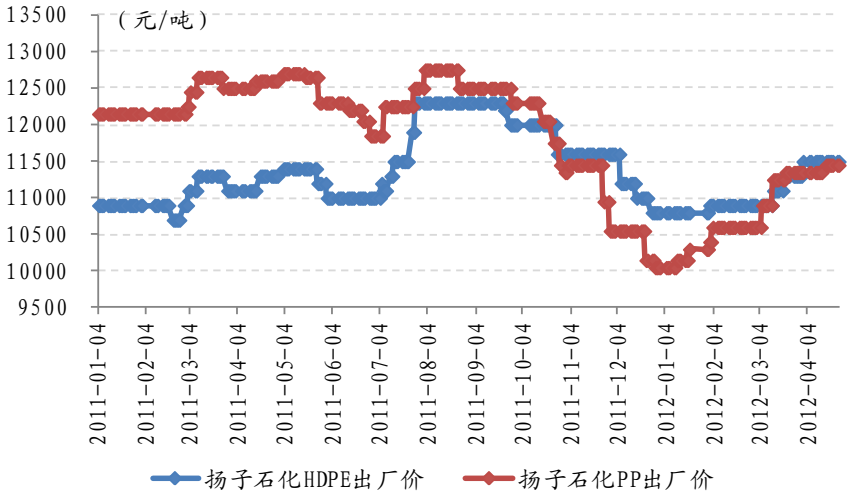
资料来源：中投证券研究所

图 1 公司季度经营情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 2 近两年扬子石化 HDPE 和 PP 出厂价情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 3 公司季度毛利率和净利率情况

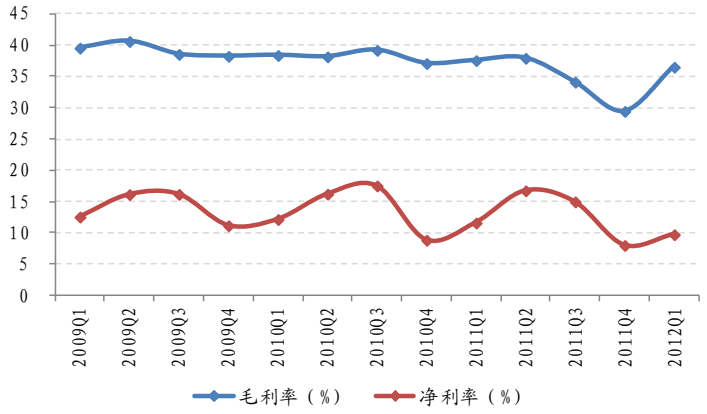
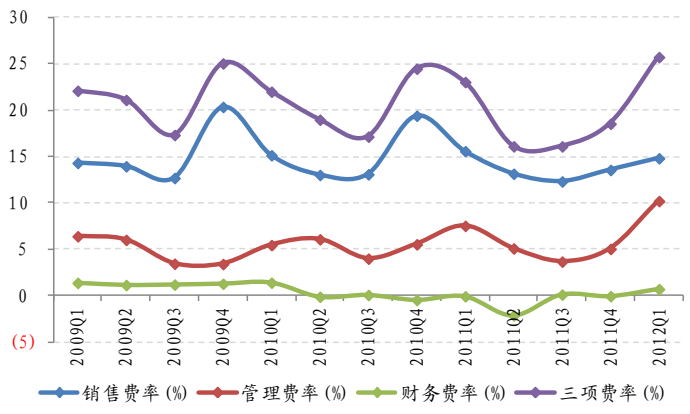


图 4 公司各项费用率情况



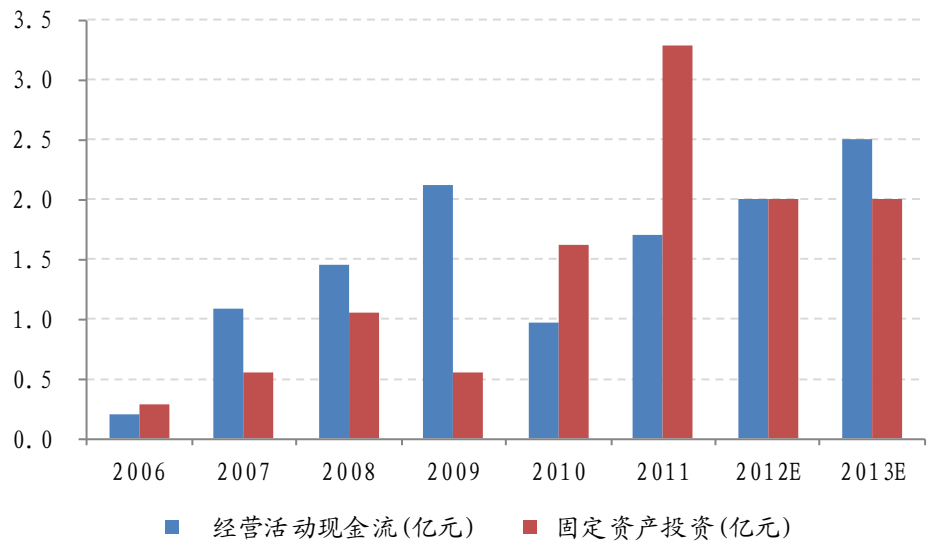
资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 1 公司季度运营情况

	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1
收入(亿元)	1.82	3.24	3.45	3.98	2.41	4.60	4.99	4.97	2.89
环比增速	-28.0%	78.0%	6.7%	15.2%	-39.6%	91.2%	8.5%	-0.5%	-41.8%
毛利率(%)	38.4%	38.1%	39.2%	37.1%	37.5%	37.9%	34.1%	29.4%	36.5%
费用率(%)	22.0%	19.0%	17.1%	24.5%	23.0%	16.1%	16.1%	18.5%	25.7%
归属股东净利润(亿元)	0.22	0.52	0.60	0.35	0.28	0.77	0.75	0.40	0.28
环比增速	-21.5%	137.4%	15.4%	-41.9%	-20.7%	176.1%	-2.9%	-46.9%	-29.3%
净利率(%)	12.1%	16.2%	17.5%	8.8%	11.6%	16.7%	15.0%	8.0%	9.7%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 5 公司经营现金净流量和资本开支情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 盈利预测假设

	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
PPR 管材管件							
收入(百万元)	404.04	404.14	540.00	637.00	880.04	1,196.87	1,409.22
毛利率(%)	38.30%	48.20%	48.78%	45.63%	45.00%	45.00%	45.00%
PE 管材管件							
收入(百万元)	295.16	327.24	445.50	672.00	814.40	1,078.43	1,185.03
毛利率(%)	27.30%	33.10%	31.92%	26.61%	25.00%	25.00%	25.00%
双壁波纹管							
收入(百万元)	70.08	69.02	73.80	84.00	117.50	152.25	152.25
毛利率(%)	34.60%	33.70%	32.56%	33.27%	32.00%	32.00%	32.00%

PB 管材管件							
收入（百万元）	42.56	32.58	54.00	94.50	75.40	75.40	75.40
毛利率（%）	36.10%	38.30%	34.02%	43.03%	35.00%	35.00%	35.00%
其他							
收入（百万元）	54.52	82.48	126.43	198.42	250.00	300.00	350.00
毛利率（%）	13.70%	24.10%	21.93%	21.24%	22.00%	22.00%	22.00%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1424	1413	1585	1710
现金	805	600	500	500
应收账款	158	176	239	271
其他应收款	12	17	23	25
预付账款	100	168	220	239
存货	286	396	524	583
其他流动资产	65	54	79	92
非流动资产	708	876	999	1109
长期投资	0	0	0	0
固定资产	505	651	764	849
无形资产	162	186	214	242
其他非流动资产	42	40	21	17
资产总计	2132	2288	2585	2818
流动负债	405	651	779	852
短期借款	62	221	267	289
应付账款	115	136	185	208
其他流动负债	228	294	327	356
非流动负债	10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	0	0	0
负债合计	415	651	779	852
少数股东权益	0	0	0	0
股本	253	253	253	253
资本公积	1045	901	901	901
留存收益	419	483	651	811
归属母公司股东权益	1718	1637	1806	1966
负债和股东权益	2132	2288	2585	2818

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	170	233	252	450
净利润	219	267	331	388
折旧摊销	42	75	100	123
财务费用	-10	2	8	10
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	-89	-92	-202	-72
其他经营现金流	7	-19	15	1
投资活动现金流	-303	-229	-233	-232
资本支出	329	200	200	200
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	27	-29	-33	-32
筹资活动现金流	-33	-209	-119	-218
短期借款	52	159	46	22
长期借款	-54	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	-144	0	0
其他筹资现金流	-33	-223	-165	-240
现金净增加额	-166	-205	-100	0

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1697	2137	2803	3172
营业成本	1116	1402	1861	2098
营业税金及附加	9	11	14	16
营业费用	227	278	364	412
管理费用	85	118	149	159
财务费用	-10	2	8	10
资产减值损失	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0
营业利润	265	322	402	472
营业外收入	14	16	18	20
营业外支出	4	3	4	5
利润总额	275	335	416	487
所得税	56	68	85	99
净利润	219	267	331	388
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	219	267	331	388
EBITDA	297	400	510	605
EPS（元）	0.87	1.05	1.31	1.53

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	35.8%	26.0%	31.1%	13.2%
营业利润	29.3%	21.4%	24.9%	17.4%
归属于母公司净利润	28.9%	21.7%	24.2%	17.1%
获利能力				
毛利率	34.3%	34.4%	33.6%	33.9%
净利率	12.9%	12.5%	11.8%	12.2%
ROE	12.8%	16.3%	18.4%	19.7%
ROIC	19.6%	20.2%	20.3%	21.5%
偿债能力				
资产负债率	19.4%	28.4%	30.1%	30.2%
净负债比率	27.98	39.43%	39.64	38.56%
流动比率	3.52	2.17	2.04	2.01
速动比率	2.81	1.56	1.36	1.32
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.97	1.15	1.17
应收账款周转率	12	12	12	12
应付账款周转率	11.70	11.16	11.59	10.68
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.05	1.31	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.92	1.00	1.77
每股净资产(最新摊薄)	6.78	6.46	7.13	7.76
估值比率				
P/E	18.67	15.34	12.35	10.55
P/B	2.38	2.50	2.27	2.08
EV/EBITDA	11	9	7	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-03-16	伟星新材－需求减弱和产品收入结构变化导致毛利率下滑
2011-08-29	伟星新材-成本转嫁+渠道完善=业绩稳定增长

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 10%～30％
中 性：预期未来 6～12 个月内股价变动在±10%以内
回 避：预期未来 6～12 个月内股价跌幅 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市场指数 5%以上
中 性：预期未来 6～12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡：预期未来 6～12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡，中投证券研究所建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，7 年证券行业从业经验。
王钦，中投证券研究所建材行业分析师，金融学硕士，4 年行业从业经验，2 年证券从业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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和信息，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。

中国中投证券有限责任公司研究所　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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：（021）62171434