开拓市场成果显著，受益雨季前景广阔

买入 维持评级

事件：

- 公司发布 2012 年半年报，上半年实现营业收入 7.75 亿元，同比上升 10.58%；营业利润 1.27 亿元，同比增加 0.44%，实现利润总额 1.33 亿元，同比增加 0.58%，归属上市公司股东净利润 1.09 亿元，同比增加 4.16%，折合每股收益 0.43 元。

点评：

- **大力开拓国内外市场，公司业绩小幅提升。**在宏观经济不利的大背景下，公司在保持传统优势区域市场的前提下，积极开拓国内外市场，在东北、西部和华南地区分别实现营业收入同比增长 55%、42%和 19%，出口额更是实现了 80%的高速增长。但是，由于股权激励费用、研发投入以及折旧费用增加，导致管理费用同比增长 44.63%；由于贷款利息支出增加以及募集资金存款利息减少，财务费用同比增长 70.28%，受两项费用大幅增加的影响，公司业绩小幅增加 4.16%。
- **“零售与工程并举”，培育良好品牌形象。**公司在“零售与工程并举”的思路指导下，零售与工程业务并驾齐驱：一方面加大了零售渠道的拓展力度，采取扁平化的经销模式，将所有销售子公司转为销售分公司，盈利空间较大；另一方面加大了工程领域的市场开发力度，取得了良好的成效，有助于消化新增产能。“伟星”品牌已经成为国内塑料管道行业著名品牌，先后荣获“浙江名牌产品”、“上海名牌产品”、“中国名牌产品”、“浙江省著名商标”、“中国驰名商标”等荣誉。
- **管材市场长期前景广阔，短期受益于各地暴雨。**《中国建筑装饰行业“十二五”发展规划纲要》指出，建筑行业 2015 年年工程总产值力争达到 3.8 万亿，比 2010 年增长 81%；《国家环境保护“十二五”》指出，到 2015 年，全国新增城镇污水管网约 16 万公里，公司生产的大口径 PE 管道、排水排污用 HDPE 双壁波纹管产品，将从中受益。近期各地暴雨将促进地方对于排水管线的建设，对于公司的 HDPE 双壁波纹管短期利好。
- 预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 1.29 和 1.47 元，对应当前股价 PE 分别为 10.7 和 9.4，维持“**买入**”评级。

建材行业研究组

分析师：

邓海清（S1180512070001）

电话： 010-88085151

Email：denghaiqing@hysec.com

沈荣

电话： 010-88085901

Email：shenrong@hysec.com

市场表现

数据来源：WIND

股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20120331	18950	3346 股
20111231	19009	3335 股
20110930	19429	3263 股

数据来源：港澳资讯

附表：公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1697	2375	2851	3136
营业成本	1116	1526	1856	2038
营业税金及附加	9	12	15	16
营业费用	227	318	381	419
管理费用	85	119	143	157
财务费用	(10)	(0)	(2)	(4)
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	(1)	(1)	(1)	(1)
营业利润	265	400	458	509
营业外收入	14	14	14	14
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	275	411	468	519
所得税	56	84	96	106
净利润	219	327	373	413
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	219	327	373	413
EPS（元）	0.87	1.29	1.47	1.63
年成长率				
营业收入	36%	40%	20%	10%
营业利润	29%	51%	14%	11%
净利润	29%	49%	14%	11%
获利能力				
毛利率	34.3%	35.8%	34.9%	35.0%
净利率	12.9%	13.8%	13.1%	13.2%
ROE	12.4%	15.7%	15.3%	14.6%
偿债能力				

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1424	1610	1961	2353
现金	805	805	987	1283
交易性投资	0	0	0	0
应收票据	65	91	109	120
应收款项	158	218	262	288
其它应收款	12	16	19	21
存货	286	391	475	522
其他	100	90	109	120
非流动资产	708	775	794	818
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	505	621	655	693
无形资产	162	145	131	118
其他	42	8	8	8
资产总计	2132	2385	2755	3172
流动负债	405	356	373	397
短期借款	62	90	62	62
应付账款	115	157	191	210
预收账款	121	46	56	61
其他	107	64	64	64
长期负债	10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	10	0	0	0
负债合计	415	356	373	397
股本	253	253	253	253
资本公积金	1095	1095	1095	1095
留存收益	419	729	1084	1476
少数股东权益	0	0	0	0

资产负债率	19.4%	14.9%	13.5%	12.5%
净负债比率	5.4%	3.8%	2.3%	2.0%
流动比率	3.5	4.5	5.3	5.9
速动比率	2.8	3.4	4.0	4.6
营运能力				
资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.0
存货周转率	4.1	4.5	4.3	4.1
应收帐款周转率	13.0	12.6	11.9	11.4
应付帐款周转率	11.7	11.2	10.7	10.2
每股资料（元）				
每股收益	0.87	1.29	1.47	1.63
每股经营现金	0.38	0.60	1.29	1.63
每股净资产	6.98	8.20	9.60	11.15
每股股利	0.10	0.06	0.07	0.08

归属于母公司所有者权益	1768	2078	2433	2825
负债及权益合计	2182	2435	2805	3222

现金流量表

项目（百万元）	**2011**	**2012E**	**2013E**	**2014E**
经营活动现金流	96	150	324	334
投资活动现金流	(154)	(100)	(100)	(100)
筹资活动现金流	978	(50)	(45)	(18)
现金净增加额	920	（0）	178	216

分析师简介:

邓海清：复旦大学金融学博士，宏源证券研究所建材行业分析师，曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年，2010 年任职国金证券研究所宏观策略组，2011 年加盟宏源证券研究所。

注：宏源证券建材行业实习生陈曦对报告亦有贡献。

机构销售团队					
华北区域	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	李倩 010-88083561 liqian@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com	张瑶 010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	李岚 02151782236 lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云 13631505872 xiasuyun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	赵越 18930809316 zhaoyue@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉 010-88085842 qinhan@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。