

增速低于预期，中长期看好

核心观点：

1. 事件

伟星新材发布三季度业绩报告，公司 1-9 月份实现营业收入 13.17 亿元，同比增长了 9.73%，归属于母公司净利润为 1.85 亿元，同比增长了 2.92%，EPS 为 0.73 元。其中第三季度公司实现营业收入 5.42 亿元，同比增长了 8.54%，归属于母公司净利润为 7559.45 万元，同比增长了 1.17%，EPS 为 0.3 元，略低于市场的预期。

2. 我们的分析与判断

受到宏观调控和房地产调控的影响，公司 1-9 月份增长缓慢。公司产品主要是 PPR 管和 PE 管道，PPR 主要是应用在建筑内的冷热水管，而 PE 主要用于市政工程从自来水厂到建筑内之间的连接管道。这两种产品分别与房地产的销售面积和开工面积密切相关。由于今年房地产调控持续，房地产的销售和开工面积增速均大幅下滑，公司受此影响营收和利润增幅较为缓慢。

公司毛利率同比有小幅上升，主要受益于原材料的下降。公司 1-9 月份的毛利率为 37.17%，较去年 36.25% 上升了 0.92 个百分点，其中第三季度的毛利率为 36.07%，较二季度环比下滑了 2.74 个百分点。主要是由于今年原材料 PPR 的价格有小幅的下滑。

公司加强渠道的建设，未来不排除建立直销模式和房地产商直接合作。公司目前主要以零售渠道为主，采取扁平化的营销模式，在保持与经销商的合作同时，建立仅有公司和零售商两级的经销模式，这种模式能更好的贴近市场，有利于公司品牌的打造。由于公司的产品偏高端，目前很少与房地产企业直接供货，但随着精装修房比例的逐渐提高，公司未来也有可能是在精装修房高的地区建立直接模式和房地产企业直接合作，从而扩展销量。

中长期看好，但短期受调控增速有所影响，给予“谨慎推荐”投资评级。公司受到股票期权费用摊销的影响，今年的管理费用将增加 2131.23 万元，这部分费用将影响 EPS 0.08 元，明年将摊销 1260.61 万元，影响逐渐减少。公司行权的净利润增长条件为 2011-2013 年较 2010 年的净利润分别增长 15%、30%、45%，从目前的情况来看，达到行权标准的难度不大。公司调整后的行权价格为 16.59 元，目前的股价依然低于行权价。我们认为公司零售渠道根基扎实，属于稳健增长品种，但短期受调控增速有所影响，预计 2012 年 EPS 为 0.97 元，给予“谨慎推荐”投资评级。

伟星新材 (002372.SZ)

谨慎推荐

分析师

洪亮

☎: 010-66568750

✉: hongliang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010005

特此鸣谢

张婧 010-66568757

(zhangjing_yj@chinastock.com.cn)

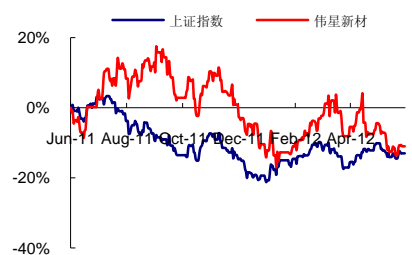
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2012.10.27

A 股收盘价(元)	14.46
A 股一年内最高价(元)	18.22
A 股一年内最低价(元)	13.80
上证指数	2066.21
市净率	1.95
总股本(万股)	253400
实际流通 A 股(万股)	6340.00
限售的流通 A 股(万股)	19000.00
流通 A 股市场值(亿元)	9.17

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	772.62	234.19	228.41	275.98	营业收入	1696.76	1794.62	2284.10	2759.80
应收票据及账款	222.54	270.42	281.60	340.25	营业成本	1115.57	1138.97	1458.09	1783.65
预付账款	99.58	105.32	143.93	226.83	营业税金及附加	8.64	11.32	13.29	16.06
其他应收款	11.55	11.67	14.86	17.95	销售费用	226.82	235.01	299.10	361.40
存货	285.62	333.28	399.98	505.61	管理费用	84.90	113.15	132.93	147.24
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-9.69	-0.03	4.79	23.93
流动资产总计	1391.91	954.89	1068.78	1366.62	其他经营损益	-4.58	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资收益	-0.67	0.00	0.00	0.00
固定资产	504.75	686.80	1025.26	1377.24	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	32.60	241.30	200.00	275.00	营业利润	265.27	296.20	375.88	427.52
无形资产	161.60	167.94	194.28	215.62	其他非经营损益	10.21	8.28	8.28	8.28
长期待摊费用	2.98	51.49	50.00	50.00	利润总额	275.48	304.48	384.16	435.80
其他非流动资产	0.05	47.68	90.55	128.68	所得税	56.23	59.07	74.53	84.54
非流动资产合计	701.98	1195.21	1560.09	2046.53	净利润	219.25	245.41	309.63	351.25
资产总计	2093.89	2150.10	2628.87	3413.15	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	62.00	0.00	167.35	539.22	归属股东净利润	219.25	245.41	309.63	351.25
应付票据及账款	114.91	89.41	114.46	140.01	EBITDA	307.69	411.23	574.07	673.29
其他流动负债	189.43	161.35	201.13	238.15	NOPLAT	202.34	238.72	306.82	363.87
流动负债合计	366.34	250.76	482.93	917.38	EPS(元)	0.87	0.97	1.22	1.39
长期借款	0.00	0.00	29.86	133.81					
其他非流动负债	9.73	9.73	9.73	9.73	主要财务比率				
非流动负债合计	9.73	9.73	39.59	143.54	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
负债合计	376.07	260.49	522.52	1060.92	成长能力				
股本	253.40	253.40	253.40	253.40	营收增长率	0.36	0.06	0.27	0.21
资本公积	1045.45	1045.45	1045.45	1045.45	EBIT 增长率	0.25	0.15	0.28	0.18
留存收益	418.97	590.76	807.51	1053.38	EBITDA 增长率	0.29	0.34	0.40	0.17
归属母公司权益	1717.82	1889.61	2106.35	2352.23	净利润增长率	0.29	0.12	0.26	0.13
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	盈利能力				
股东权益合计	1717.82	1889.61	2106.35	2352.23	毛利率	0.34	0.37	0.36	0.35
负债和股东权益	2093.89	2150.10	2628.87	3413.15	净利率	0.13	0.14	0.14	0.13
					ROA	0.10	0.11	0.12	0.10
现金流量表					ROIC	0.25	0.20	0.17	0.16
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	P/E	16.71	14.93	11.83	10.43
折旧与摊销	41.90	106.78	185.11	213.56	P/S	0.58	1.25	0.45	0.78
财务费用	-9.69	-0.03	4.79	23.93	P/B	2.13	1.94	1.74	1.56
其他经营资金	-83.45	-155.00	-54.84	-187.69	股息率	0.06	0.02	0.03	0.03
经营性现金净流量	169.81	190.49	438.03	394.38	EV/EBIT	11.75	11.86	9.93	9.43
投资性现金净流量	-302.86	-593.33	-543.33	-693.33	EV/EBITDA	10.15	8.78	6.73	6.44
筹资性现金净流量	-32.96	-135.60	99.52	346.51	EV/NOPLAT	15.44	15.12	12.58	11.92
现金流量净额	-166.01	-538.43	-5.78	47.57					

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

洪亮，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：海螺水泥(0914.HK)、中国建材(3323.HK)、中材股份(1893.HK)、中国玻璃(3300.HK)

A 股：海螺水泥(600585.SH)、华新水泥(600801.SH)、冀东水泥(000401.SZ)、金隅股份(601992.SH)、祁连山(600720.SH)、天山股份(000877.SZ)、青松建化(600425.SH)、赛马实业(600449.SH)、巢东股份(600318.SH)、南玻 A(000012.SS)、中国玻纤(600176.SH)。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn