

公司研究 / 中报点评

2013年08月25日

建材 / 其他建材 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 12.62
合理价格区间(元):

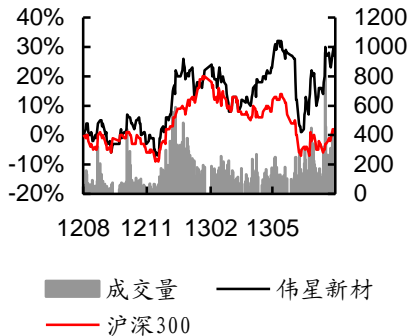
周煊 执业证书编号: S0570512070003
研究员 (0755)8249 2072
zhouhuan@mail.htsc.com.cn

徐一阳 执业证书编号: S0570512080003
研究员 (0755)82713386
xuyiyang@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《公司研究—伟星新材(002372)2013年一季报点评 20130425: 一季度盈利增速超预期, 全年稳健增长(增持)》2013.05
- 2《公司研究—伟星新材(002372)2012年报点评 20130417: 盈利稳健, 2013年继续增长(增持)》2013.04
- 3《伟星新材(002372): 三季度增速放缓, 但盈利质量稳健》2012.10

股价走势图



零售业务比重大幅提升, 全年增长基础牢固

伟星新材(002372)2013年中报点评

投资要点:

伟星新材上半年业绩实现较快增长。2013年上半年公司实现营业收入 8.97 亿元, 同比增长 15.73%, 归属上市公司股东净利润 1.35 亿元, 同比增长 23.69%。其中, 二季度单季实现营业收入 5.95 亿元, 同比增长 22.55%, 归属上市公司股东净利润 9611 万元, 同比增长 18.46%。

坚持深挖零售业务潜力是公司业绩持续增长的关键原因。公司今年的经营重心回归自己最为擅长的零售业务: 一方面继续通过销售公司制强化渠道控制力, 借助房地产市场回暖的契机积极推动 PPR 类产品销售; 另一方面, 聘请张国立为新品牌代言人, 通过多种品牌传播渠道以及电子商务等方式加大品牌宣传力度, 提升“伟星”品牌的终端影响力。上半年, 公司 PPR 业务收入达到 4.26 亿元, 同增 36.7%, 毛利率同比提升 1.8 个百分点至 50.69%, 贡献了 62% 的主营业务毛利润, 该比例较去年年报数据提升了约 10 个百分点。

与此同时, 由于业务侧重点调整, 公司工程类业务增速继续放缓。其中 PE 管材管件收入同比增长 1.61% 至 2.95 亿元, 毛利率 31.01%, HDPE 双壁波纹管收入同比增长 6.37% 至 3466 万元, 毛利率同比减少 6 个百分点至 28.93%。

目前经济前景尚未明朗, 管材行业景气难言出现复苏拐点, 我们认为公司及时调整业务方向, 积极推进与房地产关联度高、需求更为明确的家装类产品, 最大化零售渠道优势, 并适度收缩工程类业务是正确的选择。这一举措进一步改善了公司的现金流状况和资产回报率, 上半年经营性现金流量净额同增 62.7%, 加权平均 ROE 达到 7.33%, 较去年同期增加 0.93 个百分点, 为全年的业绩增长铸造扎实基础。

未来公司将继续推进全国布局, 优化渠道配置, 发掘新市场成长潜力。上半年源自西部地区的收入同比增长 36%, 重庆子公司净利润达到 2180 万元, 已经是 2012 全年的 2.4 倍, 表明产能释放情况理想。此外, 公司将在大连、济南、长沙、成都四地设立销售分公司, 为以后在这些新市场的发展打好渠道基础。

上调盈利预测, 维持“增持”评级。我们小幅上调公司的盈利预测以反映业务结构和毛利率的变化。预计公司 2013-15 年实现营业收入 21.45/24.72/28.38 亿元, 归属上市公司股东净利润 2.85/3.26/3.70 亿元, 同比增长 21%/14%/14%, EPS 0.86/0.99/1.12 元。公司估值不高, 经营风格稳健, 继续维持“增持”评级。

公司基本资料

总股本(百万)	329.42
流通 A 股(百万)	292.37
52 周内股价区间(元)	10.25-18.38
总市值(百万)	4,262.69
总资产(百万)	2,119.54
每股净资产(元)	7.16

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	1857	2145	2472	2838
+/-%	9%	16%	15%	15%
归属上市公司净利(百万)	236	285	326	370
+/-%	8%	21%	14%	14%
EPS (元)	0.72	0.86	0.99	1.12
PE	17.62	14.60	12.75	11.24

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1268	1475	1714	2095
现金	660	685	871	1121
应收账款	148	201	219	252
其他应收账款	10	14	16	18
预付账款	78	134	156	181
存货	293	334	390	452
其他流动资产	79	107	62	71
非流动资产	824	877	917	918
长期投资	0	0	0	0
固定资产投资	546	616	667	690
无形资产	222	219	215	211
其他非流动资产	55	42	35	17
资产总计	2092	2352	2630	3013
流动负债	301	488	480	542
短期借款	20	61	49	46
应付账款	72	134	137	158
其他流动负债	209	293	294	338
非流动负债	19	10	13	13
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	10	13	13
负债合计	320	498	493	555
少数股东权益	0	0	0	0
股本	253	329	329	329
资本公积	1067	991	991	991
留存公积	452	534	817	1139
归属母公司股	1772	1854	2138	2459
负债和股东权益	2092	2352	2630	3013

现金流量表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	298	299	351	381
净利润	236	285	326	370
折旧摊销	58	72	85	98
财务费用	-6	-15	-17	-23
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-33	-37	-48	-67
其他经营现金	43	-5	4	3
投资活动现金	-153	-128	-127	-102
资本支出	166	125	125	100
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	13	-3	-2	-2
筹资活动现金	-310	-146	-37	-29
短期借款	-42	41	-12	-4
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	76	0	0
资本公积增加	21	-76	0	0
其他筹资现金	-289	-187	-25	-26
现金净增加额	-165	25	186	249

利润表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1857	2145	2472	2838
营业成本	1162	1337	1559	1810
营业税金及附加	12	13	15	17
营业费用	263	287	327	376
管理费用	135	166	179	192
财务费用	-6	-15	-17	-23
资产减值损失	7	8	8	10
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	284	349	400	457
营业外收入	14	10	10	8
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	293	356	407	462
所得税	57	71	81	92
净利润	236	285	326	370
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利	236	285	326	370
EBITDA	336	405	468	532
EPS (元)	0.72	0.86	0.99	1.12

主要财务比率单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	9.5%	15.5%	15.2%	14.8%
营业利润	7.0%	22.9%	14.6%	14.3%
归属母公司净利	7.6%	20.7%	14.5%	13.5%
获利能力				
毛利率(%)	37.5%	37.7%	36.9%	36.2%
净利率(%)	12.7%	13.3%	13.2%	13.0%
ROE(%)	13.3%	15.4%	15.2%	15.0%
ROIC(%)	19.5%	21.6%	23.2%	25.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	15.3%	21.2%	18.7%	18.4%
净负债比率(%)	6.3%	12.3%	10.0%	8.2%
流动比率	4.22	3.02	3.57	3.87
速动比率	3.24	2.34	2.76	3.03
营运能力				
总资产周转率	0.88	0.97	0.99	1.01
应收账款周转率	11.42	11.51	11.01	11.27
应付账款周转率	12.43	13.00	11.52	12.25
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.72	0.86	0.99	1.12
每股经营现金流	0.90	0.91	1.06	1.16
每股净资产(最新)	5.38	5.63	6.49	7.46
估值比率				
PE	17.62	14.60	12.75	11.24
PB	2.35	2.24	1.94	1.69
EV EBITDA	10	9	8	7

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 /传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 /传真：86 10 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn