

# 伟星新材 (002372)

## 强烈推荐

行业：管材

### 渠道建设持续发力，短期市场对地产的悲观预期可能制约估值

公司今晚公布了2013年业绩快报，13年实现营业收入21.59亿元(+16.23%)，归属于母公司股东的净利润3.16亿元(+33.80%)，EPS0.96元，略超预期。

#### 投资要点：

- ✧ **PPR管收入提速助力公司4季度收入增速创12年以来最好水平。**我们测算公司4季度收入增速达27%，这一收入增速创12年以来最好水平。分产品来看，4季度PPR管收入增速预计在30%以上，较3季度进一步加快；PE管我们预计增速在10%以内，较3季度有所加快。
- ✧ **4季度收入增速加快主要得益于渠道建设显成效，伴随高毛利率的PPR管在公司收入中占比将逐步提升，公司盈利能力仍有提升空间。**公司的PPR管主要依靠零售渠道，下游客户以普通消费者为主，议价能力强，产品的毛利率能够稳定在50%附近，较走工程的PE管高出10多个百分点。13年初以来PPR管收入增速明显高于PE管，有公司主动收缩盈利能力较低的PE管业务的因素在，但更关键的是公司这几年在零售渠道上的深耕开始步入收获阶段。我们判断伴随高毛利率的PPR管在公司收入中占比将逐步提升，公司盈利能力仍有提升空间。
- ✧ **短期市场对于房地产投资下滑的担忧将成为制约公司估值的核心因素。**伴随上周末传出银行开始收紧房地产开发贷，市场对于地产的看法由此前的偏中性变得比较悲观，这将成为短期制约地产及地产链条板块估值的核心因素。对于未来地产投资增速是否下台阶现在还比较难判断，但我们比较确定的是公司凭借日益完善的渠道网络和品牌知名度，经营表现将好于行业本身，对于地产投资下滑的抵抗力也要强过行业内其他公司。
- ✧ **维持强烈推荐评级。**我们预计公司14、15年归属于母公司股东的净利润分别为3.96亿元、5.12亿元，同比增长30%、29%，基本每股收益1.19元、1.54元，当前股价对应14、15年PE分别为12.1X和9.34X，维持强烈推荐评级，6-12个月目标价18元。
- ✧ **风险提示：**房地产投资增速大幅放缓；原材料价格大幅上涨

#### 主要财务指标

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1857	2132	2609	3151
收入同比(%)	9%	15%	22%	21%
归属母公司净利润	236	305	396	512
净利润同比(%)	8%	29%	30%	29%
毛利率(%)	37.5%	38.9%	40.0%	41.1%
ROE(%)	13.3%	17.8%	18.8%	19.5%
每股收益(元)	0.71	0.92	1.19	1.54
P/E	20.27	15.66	12.08	9.34
P/B	2.70	2.79	2.27	1.82
EV/EBITDA	13	10	8	6

资料来源：中国中投证券研究总部

#### 作者

署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：高熠

S0960513080002

021-62178413

gaoyi@china-invs.cn

6-12个月目标价：18元

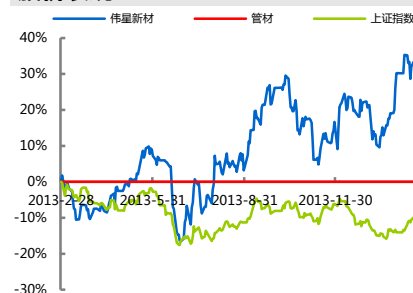
当前股价：14.39

评级调整：维持

#### 基本资料

总股本(百万股)	337
流通股本(百万股)	296
总市值(亿元)	49
流通市值(亿元)	43
成交量(百万股)	2.33
成交额(百万元)	33.18

#### 股价表现



#### 相关报告

《伟星新材-零售业务持续发力》

2013-10-28

《伟星新材-渠道建设进入收获期》

2013-08-26

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	1268	1338	1722	2316
现金	660	600	850	1273
应收账款	148	178	217	260
其它应收款	10	14	16	20
预付账款	78	120	130	155
存货	293	347	407	485
其他	79	79	102	123
<b>非流动资产</b>	824	875	851	836
长期投资	0	0	0	0
固定资产	546	557	502	440
无形资产	222	273	326	378
其他	55	45	23	17
<b>资产总计</b>	2092	2213	2574	3152
<b>流动负债</b>	301	500	464	531
短期借款	20	107	50	50
应付账款	72	106	123	143
其他	209	287	291	338
<b>非流动负债</b>	19	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	19	0	0	0
<b>负债合计</b>	320	500	464	531
少数股东权益	0	0	0	0
股本	253	333	333	333
资本公积	1067	825	825	825
留存收益	452	555	951	1463
归属母公司股东权益	1772	1713	2109	2621
<b>负债和股东权益</b>	2092	2213	2574	3152

**现金流量表**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	298	284	347	439
净利润	236	305	396	512
折旧摊销	58	67	71	72
财务费用	-6	-21	-24	-40
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-33	-38	-109	-108
其它	43	-29	13	2
<b>投资活动现金流</b>	-153	-106	-58	-57
资本支出	166	50	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	13	-56	-58	-57
<b>筹资活动现金流</b>	-310	-238	-39	42
短期借款	-42	87	-57	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	80	0	0
资本公积增加	21	-242	0	0
其他	-289	-163	18	42
<b>现金净增加额</b>	-165	-60	250	423

**利润表**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	1857	2132	2609	3151
营业成本	1162	1303	1564	1857
营业税金及附加	12	13	16	19
营业费用	263	303	370	447
管理费用	135	160	196	236
财务费用	-6	-21	-24	-40
资产减值损失	7	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	284	370	482	626
营业外收入	14	16	18	20
营业外支出	4	4	5	6
<b>利润总额</b>	293	382	495	640
所得税	57	76	99	128
<b>净利润</b>	236	305	396	512
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	236	305	396	512
EBITDA	336	415	529	658
EPS (元)	0.93	0.92	1.19	1.54

**主要财务比率**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入	9.5%	14.8%	22.3%	20.8%
营业利润	7.0%	30.2%	30.4%	29.9%
归属于母公司净利润	7.6%	29.4%	29.7%	29.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	37.5%	38.9%	40.0%	41.1%
净利率	12.7%	14.3%	15.2%	16.3%
ROE	13.3%	17.8%	18.8%	19.5%
ROIC	19.5%	22.9%	28.0%	33.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	15.3%	22.6%	18.0%	16.8%
净负债比率	6.27%	24.98	13.35	12.06
流动比率	4.22	2.68	3.71	4.36
速动比率	3.24	1.98	2.83	3.45
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.88	0.99	1.09	1.10
应收账款周转率	11	12	12	12
应付账款周转率	12.43	14.61	13.63	13.97
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.92	1.19	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.85	1.04	1.32
每股净资产(最新摊薄)	5.32	5.14	6.33	7.86
<b>估值比率</b>				
P/E	20.27	15.66	12.08	9.34
P/B	2.70	2.79	2.27	1.82
EV/EBITDA	13	10	8	6

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2013-10-28	《伟星新材-零售业务持续发力》
2013-08-26	《伟星新材-渠道建设进入收获期》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 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。

高熠,中投证券研究所建材行业分析师,理学学士,经济学硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,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。

本报告基于中国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。中国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,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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

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