

伟星新材 (002372)

强烈推荐

行业：管材

成长性被不断验证

公司公布了2014年1季度报告，1季度实现营业收入3.67亿元(+21.88%)，归属于母公司股东的净利润4878.5万元(+25.25%)，归属于母公司股东扣非净利润为4874.5万元(+45.57%)，EPS0.15元。同时公司预计1-6月份归属于母公司股东的净利润为1.35亿元-1.76亿元，同比增长0%-30%。

投资要点：

- ◇ **收入增速上台阶再次得到验证，PPR管放量是主因。**1季度收入增速21.88%，继13年4季度(收入同比增长26.9%)之后单季度收入增速再次维持在20%以上。我们之前一直强调13年开始公司渠道建设(10-12年是公司深耕渠道的3年)将进入收获期，伴随销售网点每年以2000-3000家的数目增长以及先设网点逐步迈过培育期，公司的收入增速在未来几年有望上台阶即维持20-30%的复合增速，1季度的收入表现再次验证我们的判断。我们预计1季度公司PPR管继续放量，收入增速维持在30%以上，是公司收入增长上台阶的主要驱动力。
- ◇ **关键经营指标持续改善，零售模式优势尽显。**1季度公司销售毛利率39.06%，环比提升0.7个百分点，同比提升1.7个百分点，我们判断高毛利率的PPR管占比提升是主因，验证我们此前关于公司毛利率仍处于上升通道的判断。1季度期间费用率23.44%，同比下降0.8个百分点，单季度来看，该项指标12年以来一直处于下降通道，验证我们此前关于公司费用率未来将是稳中有降的态势。除此之外，公司存货周转率和应收账款周转率均处于这几年的最好水平。关键经营指标持续改善的背后是公司12年以来优先发展零售业务(PPR管为主)，主动收缩工程业务的(PE管为主)的结果。
- ◇ **再次强调公司的成长性被低估。**公司目前所处阶段(5%的市场份额，处于市场份额的快速提升阶段)堪比高速发展阶段的格力电器，不过格力自身的成长周期叠加了行业的高速发展期，形成了共振效应。但即便公司不如格力幸运，但公司的成长性还是被市场低估了的，目前公司的股价隐含的市场预期是PPR管复合15%左右的增长，而我们认为PPR管未来几年的复合增长会有30%，这将被不断验证。
- ◇ **维持强烈推荐评级。**我们预计公司14-16年归属于母公司股东的净利润分别为4.15亿元、5.36亿元和6.82亿元，同比增长32%/29%/27%，EPS分别为1.25元/1.61元/2.04元。当前股价对应14、15、16年PE分别为12.8X/9.9X/7.8X，维持强烈推荐评级，给予14年16倍PE，对应6-12个月目标价20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	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2159	2593	3170	3781
收入同比(%)	16%	20%	22%	19%
归属母公司净利润	316	415	536	682
净利润同比(%)	34%	32%	29%	27%
毛利率(%)	39.1%	40.9%	41.8%	42.9%
ROE(%)	16.2%	18.8%	19.5%	19.9%
每股收益(元)	0.95	1.25	1.61	2.04
P/E	16.87	12.83	9.94	7.82
P/B	2.74	2.40	1.94	1.55
EV/EBITDA	11	9	7	6

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与：高熠

S0960513080002

021-62178413

gaoyi@china-invs.cn

6-12个月目标价：20

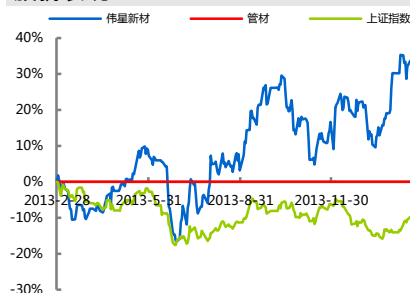
当前股价：15.45

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)	52
流通市值(亿元)	46
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-成长性被市场低估》

2014-04-17

《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	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1350	1723	2331	3121
现金	649	916	1366	1983
应收账款	136	192	228	271
其它应收款	16	17	21	25
预付账款	61	93	105	122
存货	353	400	484	568
其他	134	104	127	151
非流动资产	952	957	913	881
长期投资	0	0	0	0
固定资产	568	597	551	493
无形资产	254	290	323	357
其他	130	69	40	31
资产总计	2301	2679	3245	4001
流动负债	336	464	494	569
短期借款	0	50	50	50
应付账款	108	121	142	170
其他	228	293	301	349
非流动负债	20	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	20	0	0	0
负债合计	356	464	494	569
少数股东权益	0	0	0	0
股本	333	333	333	333
资本公积	1047	901	901	901
留存收益	565	980	1517	2198
归属母公司股东权益	1945	2215	2751	3432
负债和股东权益	2301	2679	3245	4001

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	419	401	446	593
净利润	316	415	536	682
折旧摊销	67	68	74	75
财务费用	-10	-31	-44	-66
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	7	-26	-133	-101
其它	40	-25	13	2
投资活动现金流	-231	-69	-40	-41
资本支出	185	50	0	0
长期投资	0	-24	0	0
其他	-46	-43	-40	-41
筹资活动现金流	-178	-65	43	66
短期借款	-20	50	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	80	0	0	0
资本公积增加	-20	-146	0	0
其他	-218	31	43	66
现金净增加额	10	267	450	617

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2159	2593	3170	3781
营业成本	1314	1533	1845	2161
营业税金及附加	17	16	19	23
营业费用	301	368	450	537
管理费用	157	194	238	284
财务费用	-10	-31	-44	-66
资产减值损失	13	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	367	507	657	838
营业外收入	19	16	18	20
营业外支出	6	4	5	6
利润总额	380	519	670	852
所得税	64	104	134	170
净利润	316	415	536	682
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	316	415	536	682
EBITDA	423	544	687	848
EPS (元)	0.95	1.25	1.61	2.04

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	16.2%	20.1%	22.3%	19.3%
营业利润	29.2%	38.3%	29.6%	27.5%
归属于母公司净利润	33.8%	31.6%	29.1%	27.1%
获利能力				
毛利率	39.1%	40.9%	41.8%	42.9%
净利率	14.6%	16.0%	16.9%	18.0%
ROE	16.2%	18.8%	19.5%	19.9%
ROIC	23.2%	28.6%	34.4%	41.5%
偿债能力				
资产负债率	15.5%	17.3%	15.2%	14.2%
净负债比率	0.00%	10.77	10.12	8.79%
流动比率	4.02	3.71	4.72	5.49
速动比率	2.97	2.85	3.74	4.49
营运能力				
总资产周转率	0.98	1.04	1.07	1.04
应收账款周转率	14	14	14	14
应付账款周转率	14.59	13.38	14.00	13.83
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.95	1.25	1.61	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.20	1.34	1.78
每股净资产(最新摊薄)	5.84	6.64	8.25	10.30
估值比率				
P/E	16.87	12.83	9.94	7.82
P/B	2.74	2.40	1.94	1.55
EV/EBITDA	11	9	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
2014-04-17	《伟星新材-成长性被市场低估》
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