

# 伟星新材 (002372)

# 强烈推荐

行业：管材

## 3 季度略超预期，PE 可能成为明年的亮点

公司今日披露 3 季报，实现收入 18.31 亿元，同比增 11.85%；净利润 3.30 亿元，同比增 17.47%。EPS 为 0.57 元。单季度实现收入 7.14 亿元，同比增长 16.45%；利润 1.39 亿元，同比增长 19.58%。略超市场预期。

### 投资要点：

- ✧ **PE 工程项目的回升保证收入增速回升到 10%以上。** 相对上半年，3 季度的收入和利润率水平均出现稳定的回升。收入的增长来自于公司年初开始布局的 PE 工程项目逐渐落实，我们预计这一项的单季度增速在 15%以上，改变了上半年自 2013 年下半年以来持续下滑的局面。
- ✧ **成本下降使公司的毛利率水平达到历史最高点。** 公司 3 季度单季毛利率达到 44.78%，使公司 1-3 季度的毛利率水平达到了 43.5%，经历达到了 18%，均是历史最高水平。由于 PE 管材收入增速在三季度有明显上升，上半年使利润率上升的产品结构变化的因素在 3 季度消失。因此我们判断这是我们从去年底以来一直强调的成本下降的因素体现了出来。但由于本轮油价下跌引发的 PPR 和 PE 价格下降（23-25%）的幅度明显小于 08 年（约 45%）。所以我们预计这一次毛利率的上升幅度也会小于那一次，估计在 3-4 个百分点。这正是目前的水平。如果考虑到高毛利产品比例的增加，毛利率总体上升的水平可能还有 1 个点左右的空间。
- ✧ **PE 项目有可能成为明年明显的亮点。** 3 季度 PE 项目销售的回升让我们对明年公司的业绩充满期待。原因有二：1、公司今年年初调整工程项目领域的组织结构经过半年左右的磨合，明年将正式发力；2、在经济形式偏弱的背景下，我们预计明年的基建投资将会好于今年。而公司 PE 管道主打的给排水和燃气管道都是民生工程的主要领域。
- ✧ **经营性现金流略有下降。** 经营性现金流略微下降约 7%，这在全社会制造类企业现金流普遍出现明显下降的背景下，已经表现比较优异。再次说明公司良好的现金流管理能力。资产负债率不到 19%也说明公司做好足够的准备应对当前较为严峻的经济形式。
- ✧ **维持“强烈推荐”的投资评级。** 根据公司 3 季报的情况，我们讲公司今年的 EPS 有 0.80 上调至 0.82，并相应地将 16 和 17 年的 EPS 调整为 0.98 与 1.22 元，15 到 17 年对应动态 PE 分别为 25.82，20.62 和 16.58。低估值，高分红、稳增长的优秀标的，继续强烈推荐。
- ✧ **风险提示：房地产投资增速大幅放缓；原材料价格大幅上涨，工程端开拓低于预期。**

### 主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2354	2595	2861	3154
收入同比(%)	9%	10%	10%	10%
归属母公司净利润	388	473	592	736
净利润同比(%)	23%	22%	25%	24%
毛利率(%)	41.1%	43.9%	46.5%	49.1%
ROE(%)	18.3%	21.1%	20.9%	20.6%
每股收益(元)	0.67	0.82	1.02	1.27
P/E	31.49	25.82	20.62	16.58
P/B	5.77	5.45	4.31	3.42
EV/EBITDA	23	19	16	13

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

6 - 12 个月目标价： 25

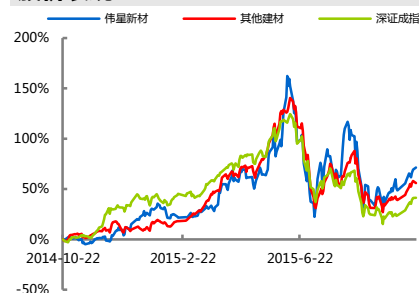
当前股价： 17.90

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	579
流通股本(百万股)	508
总市值(亿元)	104
流通市值(亿元)	91
成交量(百万股)	8.55
成交额(百万元)	149.44

### 股价表现



### 相关报告

《伟星新材-盈利能力创新高，营销加强推动未来成长性回升》2015-08-06

《伟星新材-费用增长影响利润提升，短期调整带来中长期配置机会》2015-07-29

《伟星新材-零售端持续靓丽，工程端 15 年也将值得期待》2015-04-26

## 附：财务预测表

**资产负债表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	1486	1561	2085	2752
现金	549	834	1310	1923
应收账款	150	168	185	204
其它应收款	18	19	22	24
预付账款	37	44	46	48
存货	384	405	425	446
其他	348	91	98	107
<b>非流动资产</b>	1074	1171	1261	1362
长期投资	0	0	0	0
固定资产	670	831	963	1078
无形资产	249	251	249	248
其他	154	88	50	37
<b>资产总计</b>	2559	2731	3347	4115
<b>流动负债</b>	423	490	500	534
短期借款	0	50	50	50
应付账款	126	121	131	138
其他	297	319	319	346
<b>非流动负债</b>	19	0	13	11
长期借款	0	0	0	0
其他	19	0	13	11
<b>负债合计</b>	442	490	513	545
少数股东权益	0	0	0	0
股本	438	579	579	579
资本公积	995	770	770	770
留存收益	683	893	1485	2222
归属母公司股东权益	2117	2241	2834	3570
<b>负债和股东权益</b>	2559	2731	3347	4115

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	513	729	652	794
净利润	388	473	592	736
折旧摊销	72	83	106	128
财务费用	-7	-19	-28	-45
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	39	228	-41	-22
其它	24	-34	25	-2
<b>投资活动现金流</b>	-397	-165	-204	-226
资本支出	180	180	200	220
长期投资	0	-23	0	0
其他	-217	-8	-4	-6
<b>筹资活动现金流</b>	-222	-280	28	45
短期借款	0	50	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	105	140	0	0
资本公积增加	-51	-226	0	0
其他	-276	-244	28	45
<b>现金净增加额</b>	-106	285	476	613

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	2354	2595	2861	3154
营业成本	1387	1457	1529	1606
营业税金及附加	18	19	21	22
营业费用	334	402	443	489
管理费用	173	197	220	237
财务费用	-7	-19	-28	-45
资产减值损失	10	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	440	536	672	842
营业外收入	19	22	24	26
营业外支出	4	4	3	6
<b>利润总额</b>	455	554	693	862
所得税	67	81	101	126
<b>净利润</b>	388	473	592	736
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	388	473	592	736
EBITDA	505	600	750	925
EPS (元)	0.88	0.82	1.02	1.27

**主要财务比率**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	9.0%	10.3%	10.3%	10.3%
营业利润	20.0%	21.8%	25.5%	25.3%
归属于母公司净利润	22.8%	22.0%	25.2%	24.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.1%	43.9%	46.5%	49.1%
净利率	16.5%	18.2%	20.7%	23.3%
ROE	18.3%	21.1%	20.9%	20.6%
ROIC	23.6%	30.6%	34.8%	40.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.3%	17.9%	15.3%	13.2%
净负债比率	0.00%	10.20	9.74%	9.18%
流动比率	3.51	3.19	4.17	5.15
速动比率	2.61	2.36	3.32	4.32
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.97	0.98	0.94	0.85
应收账款周转率	15	15	15	15
应付账款周转率	11.83	11.76	12.12	11.94
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.82	1.02	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	1.26	1.13	1.37
每股净资产(最新摊薄)	3.66	3.87	4.90	6.17
<b>估值比率</b>				
P/E	31.49	25.82	20.62	16.58
P/B	5.77	5.45	4.31	3.42
EV/EBITDA	23	19	16	13

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
2015-08-06	《伟星新材-盈利能力创新高，营销加强推动未来成长性回升》
2015-07-29	《伟星新材-费用增长影响利润提升，短期调整带来中长期配置机会》
2015-04-26	《伟星新材-零售端持续靓丽，工程端 15 年也将值得期待》
2015-03-17	《伟星新材-零售与工程再并重，工程销售下半年或超预期》
2014-12-15	《伟星新材-短期受益油价下跌，长期看好公司优质的成长性》
2014-08-11	《伟星新材-零售渠道继续发力，盈利能力创历史新高》
2014-04-27	《伟星新材-成长性被不断验证》
2014-04-16	《伟星新材-成长性被市场低估》
2014-02-27	《伟星新材-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》
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》
2012-04-24	《伟星新材 - 毛利率回升 但费用计提影响净利润增长》
2012-03-16	《伟星新材 - 需求减弱和产品收入结构变化导致毛利率下滑》
2011-08-29	《伟星新材-成本转嫁+渠道完善=业绩稳定增长》
2011-08-28	《伟星新材-成本转嫁+渠道完善=业绩稳定增长》
2011-08-28	《伟星新材-成本转嫁+渠道完善=业绩稳定增长》

## 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,10 年证券行业从业经验。

## 免责声明

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