

证券研究报告—动态报告

建材

伟星新材 (002372)

买入

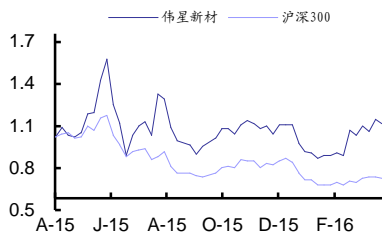
其他建材 II

2015 年年报点评

(维持评级)

2016 年 04 月 11 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	579/508
总市值/流通 (百万元)	10,532/9,237
上证综指/深圳成指	2,985/10,414
12 个月最高/最低元)	27.75/11.39

相关研究报告:

《伟星新材-002372-2014 年年报点评: 依旧那么省心、安心、放心》——2015-04-27
 《伟星新材-002372-2014 年中报点评: PPR 产品持续发力, 盈利水平进一步提升》——2014-08-11
 《伟星新材-002372-2013 年年报点评: 增收增利高送转, 维持推荐评级》——2014-04-16
 《伟星新材-002372-拥有伟星, 省心、安心、放心》——2014-04-02

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685
 E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511070003

证券分析师: 刘宏

电话: 0755-22940109
 E-MAIL: liuhong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514010002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

依旧那么省心、安心、放心

● 收入增长 16.69%, 净利润增长 24.93%, 10 转 3 派 6 (含税)

15 年伟星共实现营业收入 27.47 亿元, 同比增长 16.69%, 略超过年初计划的 15.7% 的同比增速, 实现利润总额 5.78 亿元, 同比增长 27.06%, 实现归属母公司股东净利润 4.84 亿元, 同比增长 24.93%, EPS 为 0.84 元/股, 完全符合预期, 分红方案拟 10 转 3 派 6 (含税)。

● 主打产品 PPR 管依旧是业绩看点, 增速好, 收入占比提升

15 年公司共销售塑料管 14.93 万吨, 同比增长 25.26%, 各项产品 PPR、PE、HDPE 及其他产品收入同比增速分别为 21.53%、10.33%、-17.01% 和 24.19% 占比分别为 51.96% (+2.07%)、28.33% (-1.63%)、3.52% (-1.43%)、15.32% (+0.93%), 毛利率分别为 PPR 56.58% (+4.08%)、PE 32.3% (+1.17%)、其他产品 27.41% (+1.13%)。产品结构进一步优化, 盈利能力提升是公司增利多于增收的主要原因, PPR 依旧是公司利润的核心贡献力量。

● 资债结构好, 现金牛

期末公司资产负债率 17.5%, 虽然较去年同期基本相当, 带息负债少, 期末账面现金 7.4 亿元。全年实现收入 27.47 亿元, 提供商品和劳务收到的现金为 31.78 亿元, 全年经营活动净现金流 4.97 亿元, 规模超过净利润。

● 扁平化的渠道模式已让公司抗风险能力得到充分验证

经过十多年的发展, 公司在全国建立了高效的营销网络和服务体系, 并形成了伟星特色的扁平化的营销模式。该营销模式也让公司有了具有较强的市场管控和执行能力, 以及敏锐的市场洞察力及反应能力。14-15 年面对房地产投资超预期的下滑, 公司业绩超越行业同类公司, 逆势实现增长, 这是公司营销模式胜出的结果, 也是该营销模式下公司抗风险能力的充分验证。随着该模式的进一步推广和深化, 预计公司经营有望走出持续超越行业的独立行情。

● 省心安心放心、持续稳定增长可期, 维持“买入”评级

16 年营业收入目标力争达到 31.8 亿元 (15.8%), 成本及费用力争控制在 25 亿元 (14.2%), 我们认为公司持续稳定增长可期。预计 16-18 年 EPS 分别为 1.02/1.26/1.56 元/股, 对应 PE 为 17.8/14.4/11.7x, 是能持续实现稳定增长的优质品种, 我们自 14 年 4 月深度推荐以来一直强调股价表现有望像公司经营, 包括像公司产品一样给投资者省心、安心、放心的感觉, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,354	2,747	3,180	3,705	4,380
(+/-%)	9.0%	16.7%	15.8%	16.5%	18.2%
净利润(百万元)	388	484	591	732	903
(+/-%)	22.8%	24.9%	21.9%	23.9%	23.5%
摊薄每股收益 (元)	0.67	0.84	1.02	1.26	1.56
EBIT Margin	19.0%	20.9%	21.5%	22.9%	24.0%
净资产收益率 (ROE)	18.3%	20.2%	21.0%	22.0%	22.9%
市盈率 (PE)	27.2	21.7	17.8	14.4	11.7
EV/EBITDA			14.2	11.7	9.7
市净率 (PB)	5.0	4.4	3.8	3.2	2.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	741	1159	1611	2167
应收款项	275	392	457	540
存货净额	404	444	515	601
其他流动资产	364	127	148	175
流动资产合计	1785	2122	2731	3483
固定资产	813	854	829	800
无形资产及其他	244	235	226	218
投资性房地产	59	59	59	59
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	2901	3271	3846	4559
短期借款及交易性金融负债	0	30	30	30
应付款项	146	146	170	198
其他流动负债	340	265	304	355
流动负债合计	486	441	503	583
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	22	23	24	25
长期负债合计	22	23	24	25
负债合计	508	464	527	608
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2393	2807	3319	3951
负债和股东权益总计	2901	3271	3846	4559

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.84	1.02	1.26	1.56
每股红利	0.46	0.31	0.38	0.47
每股净资产	4.14	4.85	5.74	6.83
ROIC	21%	25%	31%	37%
ROE	20%	21%	22%	23%
毛利率	44%	44%	45%	45%
EBIT Margin	20%	22%	23%	24%
EBITDA Margin	23%	24%	26%	26%
收入增长	17%	16%	17%	18%
净利润增长率	25%	22%	24%	23%
资产负债率	17%	14%	14%	13%
息率	3%	2%	2%	3%
P/E	21.7	17.8	14.4	11.7
P/B	4.4	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	17.4	14.2	11.7	9.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2747	3180	3705	4380
营业成本	1543	1775	2056	2387
营业税金及附加	24	27	32	38
销售费用	413	461	500	591
管理费用	208	232	268	315
财务费用	(5)	(9)	(14)	(19)
投资收益	12	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(8)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	569	694	863	1068
营业外净收支	9	10	10	10
利润总额	578	705	873	1078
所得税费用	94	114	141	175
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	484	591	732	903

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	484	591	732	903
资产减值准备	(2)	1	0	0
折旧摊销	75	87	97	102
公允价值变动损失	8	0	0	0
财务费用	(5)	(9)	(14)	(19)
营运资本变动	(61)	8	(94)	(115)
其它	2	(1)	0	0
经营活动现金流	507	686	735	890
资本开支	(89)	(121)	(63)	(63)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(89)	(121)	(63)	(63)
权益性融资	59	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(267)	(177)	(220)	(271)
其它融资现金流	250	30	0	0
融资活动现金流	(225)	(147)	(220)	(271)
现金净变动	192	418	452	556
货币资金的期初余额	549	741	1159	1611
货币资金的期末余额	741	1159	1611	2167
企业自由现金流	394	548	651	803
权益自由现金流	644	586	663	818

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
固定收益		纺织/日化零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	邵潇	0755-22940659
		蓝逸翔	021-60933164		
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸		汽车及零部件	
吴子昱	0755-22940607	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
王玮	13726685252	唐泓翼	13818243512	shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
				颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
				yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	黄明燕	18507558226	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn				liuyan3@guosen.com.cn	
边祎维	13726685252	倪婧	18616741177	刘紫微	13828854899	夏雪	18682071096
王艺汀	13726685252	林若	13726685252	郑灿	0755-82133043 13421837630		
				zhengcan@guosen.com.cn			
赵海英	010-66025249 13810917275	张南威	13726685252	廖雯婷	13726685252		
zhaohy@guosen.com.cn							
		周鑫	13726685252				