

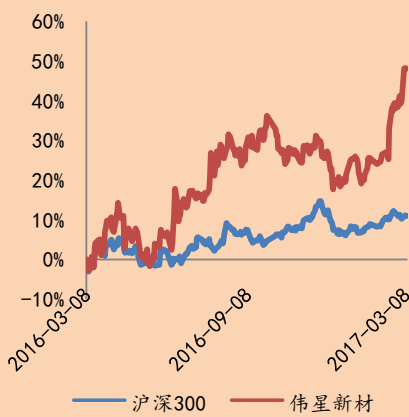


伟星新材 (002372)

投资评级: 买入 (首次覆盖)

报告日期: 2017-03-09

股价走势:



研究员: 宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人: 高欣宇
0551-65161837
gaoxy_pro@126.com

联系人: 袁道升
0551-65161592
neilyds@163.com

业绩增长兑现承诺, 需求端望稳增

——公司 2016 年年度报告点评

事件: 公司发布 2016 年年度报告, 全年实现营收 33.21 亿元, 同比增长 20.94%; 归母净利润 6.71 亿元, 同比增长 38.46%; 基本每股收益 0.88 元/股, 同比增长 37.50%。

主要观点:

□ 业绩增长符合预期, 毛利率持续稳增

2016 年公司业绩稳步提升, 符合预期, 营收水平保持了自上市以来连续增长的态势。公司全年录得毛利率 46.55%, 较去年同期增长 2.73 个百分点, 延续了自 2012 年以来每年 2 个百分点左右的增长幅度。三费方面, 公司管控良好, 总营收占比变化不大。2016 年公司主营业务以 PPR 管、PE 管和 PVC 管三方面为主, 其中 PPR 管的总营收占比及毛利率水平均持续提升, 总营收占比达到 56.74%, 毛利率水平超过 58%, 对公司盈利能力的持续提升起到了关键作用。

□ “星管家”布局范围广, 产品、服务双管齐下

近年来, 公司一直重视产品质量提升和品牌建设, 2016 年市场推广宣传费用为 9813.36 万元, 营收占比达到 2.95%, 较去年同期增长 0.3 个百分点。公司推出的“星管家”服务, 致力于解决家装时管道系统的安全隐患, 实现了在营销产品的同时, 配套销售安装及售后服务, 将产品和服务完美结合。目前, 公司产品及服务已经覆盖全国大部分城市, 成熟地区的覆盖率高达 90% 以上, 产品市占率较高。

□ 借力渠道优势, 进军前置过滤器及防水材料市场

2016 年 9 月, 公司在全国范围内推广前置过滤器, 开始了对主营业务新的探索; 2017 年 1 月, 公司与 5 位核心经销商共同出资设立了防水材料子公司, 正式进军防水材料行业。这两块新业务与公司现有主营有一定相关性, 在原有渠道优势的基础上有望形成一定的协同效应, 未来为公司带来新的利润增长点。

□ 房地产去化推进, 家装市场迎春风, 龙头企业有望脱颖而出

今年政府工作报告明确提及, 要加速推进三四线城市的房地产去化, 这对家装市场需求端形成了一定的支撑。另外, 一二线城市限购及信贷收紧政策的影响, 部分刚需和住房改善需求者转向了二手房或翻新旧房, 这种转变为家装市场需求端添砖加瓦。目前, 我国家装市场竞争仍较为混乱, 但在高房价面前, 品牌家装建材与普通家装建材的价格差对消费者的刺激逐渐趋弱, 另外, 随着人们对家装品质的要求越来越高, 优质家装建材企业有望在竞争中脱颖而出。作为国内家装管材的龙头企业, 在这样的需求支撑下, 公司业绩增速有望保持。

□ 盈利预测与估值

公司 2016 年全年业绩稳增，成本方面管控良好，毛利率水平连续五年增长。目前，公司营销渠道已在全国范围内铺开，“星管家”服务饱受好评，成熟地区的覆盖率达到 90% 以上，产品市占率较高。同时，公司主动加码前置过滤器及防水材料业务，积极寻求新的利润增长点。随着房地产的去化要求逐渐明晰，家装市场需求端或将得到稳定支撑，公司业绩有望持续稳增。我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.11 元/股、1.26 元/股、1.41 元/股，对应 PE 分别为 16.64 倍、14.64 倍、13.03 倍，给予“买入”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3321	3913	4402	4908
收入同比(%)	21%	18%	13%	12%
归属母公司净利润	671	864	982	1103
净利润同比(%)	38%	29%	14%	12%
毛利率(%)	46.5%	45.8%	46.2%	46.4%
ROE(%)	24.4%	26.8%	26.9%	26.7%
每股收益(元)	0.86	1.11	1.26	1.41
P/E	21.30	16.64	14.64	13.03
P/B	5.20	4.43	3.91	3.45
EV/EBITDA	13	15	13	11

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,214	2,950	3,618	4,397	营业收入	3,321	3,913	4,402	4,908
现金	1,014	1,263	1,704	2,218	营业成本	1,775	2,121	2,368	2,631
应收账款	190	259	284	308	营业税金及附加	38	35	40	47
其他应收款	20	26	28	31	销售费用	502	606	689	773
预付账款	81	89	113	131	管理费用	238	313	352	393
存货	469	568	627	698	财务费用	(9)	(2)	(7)	(14)
其他流动资产	440	746	863	1,010	资产减值损失	9	0	0	0
非流动资产	1,458	1,196	1,156	1,121	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	247	82	110	147	投资净收益	6	5	6	7
固定资产	844	790	737	683	营业利润	774	845	966	1,087
无形资产	275	256	239	223	营业外收入	29	20	20	21
其他非流动资产	92	67	71	68	营业外支出	7	1	4	4
资产总计	3,671	4,146	4,775	5,518	利润总额	795	864	982	1,103
流动负债	902	901	1,096	1,355	所得税	125	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	净利润	671	864	982	1,103
应付账款	262	222	259	317	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	639	679	837	1,038	归属母公司净利润	671	864	982	1,103
非流动负债	22	23	24	25	EBITDA	843	915	1,029	1,142
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.86	1.11	1.26	1.41
其他非流动负债	22	23	24	25					
负债合计	924	923	1,119	1,380					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	776	781	781	781					
资本公积	878	878	878	878					
留存收益	1,213	1,564	1,997	2,480					
归属母公司股东权益	2,747	3,223	3,655	4,138					
负债和股东权益	3,671	4,146	4,775	5,518					

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	20.94%	17.80%	12.50%	11.50%
营业利润	36.02%	9.21%	14.32%	12.50%
归属于母公司净利润	38.46%	28.89%	13.63%	12.32%
获利能力				
毛利率(%)	46.55%	45.80%	46.20%	46.40%
净利率(%)	净利率	20.19%	22.09%	22.32%
ROE(%)	24.42%	26.82%	26.87%	26.66%
ROIC(%)	41.20%	50.79%	35.89%	38.81%
偿债能力				
资产负债率(%)	25.17%	22.27%	23.45%	25.00%
净负债比率(%)	-18.44%	-10.50%	-21.34%	-26.54%
流动比率	2.45	3.27	3.30	3.24
速动比率	1.93	2.64	2.73	2.73
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.00	0.99	0.95
应收账款周转率	19.26	19.41	18.01	18.44
应付账款周转率	17.54	16.15	18.30	17.03
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.11	1.26	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	0.60	1.29	1.48
每股净资产(最新摊薄)	3.54	4.15	4.71	5.33
估值比率				
P/E	21.3	16.6	14.6	13.0
P/B	5.2	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA	12.95	15.17	13.15	11.50

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	969	466	1,004	1,150
净利润	671	864	982	1,103
折旧摊销	87	72	71	69
财务费用	0	(2)	(7)	(14)
投资损失	(6)	(5)	(6)	(7)
营运资金变动	111	(463)	(35)	(2)
其他经营现金	107	0	(0)	(0)
投资活动现金流	(449)	170	(21)	(29)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(247)	165	(27)	(37)
其他投资现金	(201)	5	6	7
筹资活动现金流	(217)	(506)	(542)	(606)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	197	5	0	0
资本公积增加	(37)	0	0	0
其他筹资现金	(377)	(511)	(542)	(606)
现金净增加额	303	130	441	514

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。