



## 成本优势下经销网络、智能生产和品牌推动 业绩稳增

2017年3月9日

推荐/维持

伟星新材

财报点评

### ——伟星新材（002372）2016年财报点评

姓名	分析师赵军胜	执业证书编号: S1480512070003
	Email:zhaojis@dxzq.net.cn Tel:010-66554088	

#### 事件:

公司2016年实现营业总收入33.21亿元,同比增加20.49%,实现归属于上市公司股东的净利润6.71亿元,同比增长37.59%。每股收益为0.88元,同比增加37.50%,每10股送现金6.00元(含税),每10股转增3股。

#### 公司分季度财务指标

指标	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
营业收入(百万元)	388.01	728.14	714.43	915.92	447.32	875.62	822.23	1176.32
增长率(%)	5.65%	11.02%	16.45%	27.73%	15.28%	20.26%	15.09%	28.43%
毛利率(%)	41.48%	43.33%	44.78%	44.46%	44.47%	46.30%	50.65%	44.65%
期间费用率(%)	25.74%	21.02%	21.03%	23.14%	26.81%	20.94%	22.49%	20.58%
营业利润率(%)	15.56%	21.48%	22.82%	20.64%	17.46%	23.99%	26.74%	22.59%
净利润(百万元)	58.19	132.24	139.12	154.85	70.70	175.82	197.44	226.74
增长率(%)	19.29%	14.58%	19.58%	44.44%	21.48%	32.96%	41.92%	46.43%
每股盈利(季度,元)	0.131	0.229	0.240	0.268	0.122	0.227	0.255	0.292
资产负债率(%)	17.66%	19.14%	18.59%	17.50%	17.43%	23.61%	23.45%	25.17%
净资产收益率(%)	2.60%	6.30%	6.22%	6.47%	2.87%	7.65%	7.86%	8.25%
总资产收益率(%)	2.14%	5.09%	5.06%	5.34%	2.37%	5.84%	6.02%	6.18%

#### 观点:

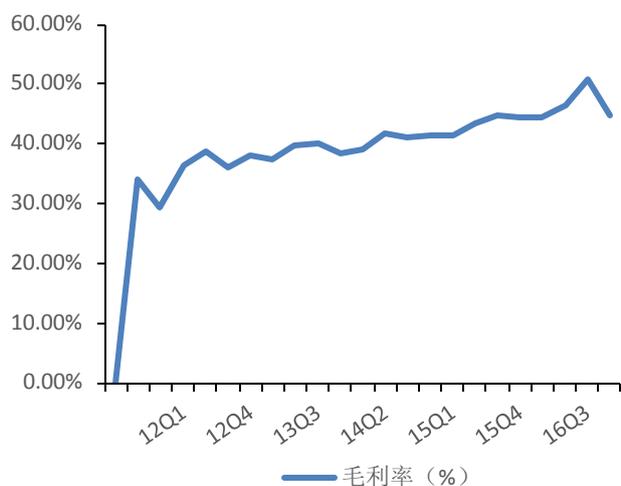
- **家装零售业务推动2016年营业收入大幅增长。**2016年度公司营业收入33.21亿元,比上年同期增长20.94%,公司不断优化三大主营业务,创新经营模式,推进产品的转型升级,对员工实行股权激励,扩大销量。公司全覆盖的家装零售类业务经销渠道,在行业竞争中占尽先机。

分主营产品来看,PPR管材管件、PE管材管件、PVC管材管件分别实现营业收入18.85亿元、9.09亿元、4.46亿元,分别同比增长32.08%、3.88%、21.43%。PPR系列销量大涨,是公司采取“零售为先”策略优化全国布局,深挖原有市场,打造“星管家”服务体系,树立高端管道品牌形象。公司优化PVC系列产品,PVC同层排水,得到市场认可。分地区来看,2016年度华南、西部的营业收入分别为0.84亿元、2.85亿元,分别同比增长39.88%、30.96%,主要归功于公司充分挖掘区域市场效果显著。

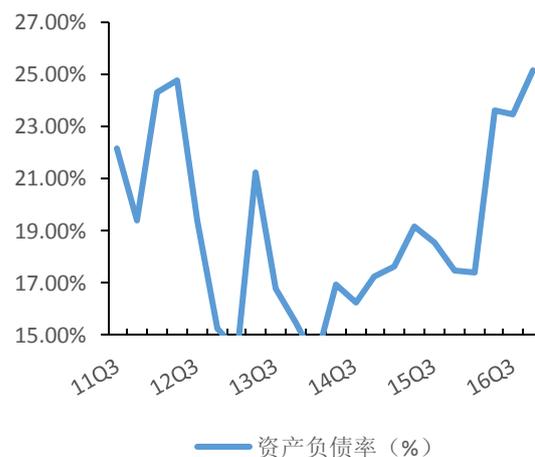
2016年公司综合毛利率为46.55%,同比上升2.73个百分点,创历史新高,得益于市场原材料成本下降所

致,单位人力成本的下降也降低了单位成本。2016年度,公司货币资金占总资产的比例较上年增加2.08个百分点,经营活动现金流同比增长94.83%致9.69亿元,主要是销售增长的同时贷款回笼较好。

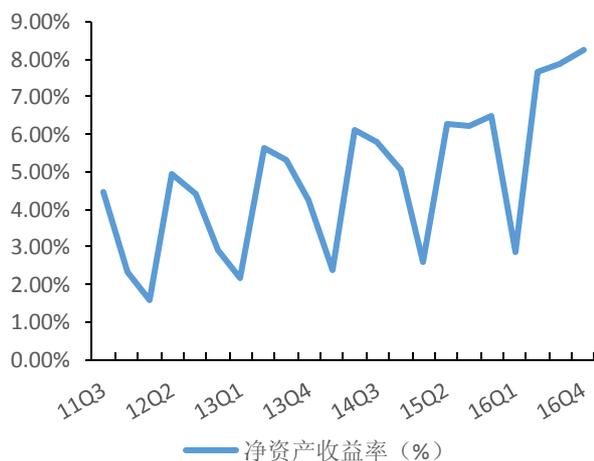
- **推进主业产品转型升级,国内外市场成绩优异。**2016年度公司不断升级优化现有产品,开发的PP-R系统功能化配件、PVC同层排水等多种产品;成功开发油田用集输管、PE-RT II保温复合管,进军高端新领域,同时提升精益生产水平和智能生产,打造“高端管道典范”的品牌定位。进一步推进西安生产基地的发展工作,生产基地在国内市场布局日益完善。国外市场上,公司船舶事业部打破欧美垄断,通过美国、法国等船级社年审,为进入国际市场打开了新局面。引进并推出安内特前置过滤器,开展国家化合。
- **顺应一路一带政策和着眼防水净水方向。**公司出资2.5亿元参与投资新疆东鹏合立股权投资合伙企业,持股比例为45.37%,涉足产业基金。一方面公司产品加强国际化合作,融入一带一路。一方面公司又积极着眼布局防水材料和净水业务,为公司的发展开拓新的发展空间。
- **盈利预测和投资评级:**预计公司2017到2019年公司的每股收益1.06元、1.29元和1.49元,以收盘价18.8元计算,对应的动态PE为18倍、15倍和13倍。考虑到公司完善的经销商网络体系、智能和精细化生产、品牌效应、高端化、顺应一带一路政策和新业务的拓展下,公司业绩增长稳定,发展空间大、综合竞争力强,维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示:**成本提升超预期和房地产销售下滑超预期。

**图 1: 伟星新材毛利率变化**


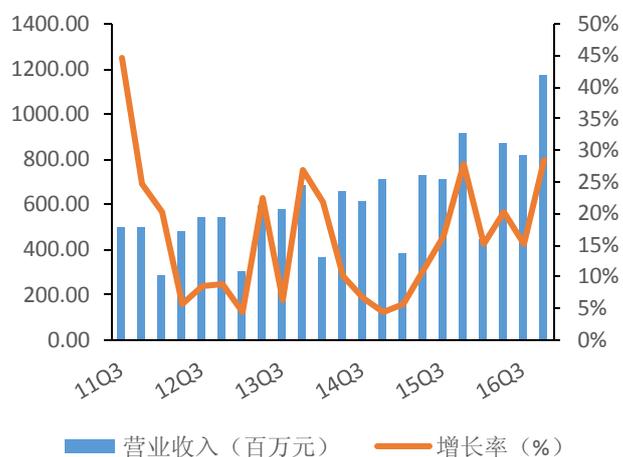
资料来源: wind, 东兴证券整理

**图 2: 伟星新材资产负债率变化**


资料来源: wind, 东兴证券整理

**图 3: 伟星新材单季度净资产收益率变化**


资料来源: wind, 东兴证券整理

**图 4: 伟星新材单季度营业收入**


资料来源: wind, 东兴证券整理

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	1784.53	2213.52	3019.01	4115.62	5489.04	<b>营业收入</b>	2746.50	3321.49	4368.00	5386.00	6156.00
货币资金	741.12	1014.17	1954.53	2798.52	3980.95	<b>营业成本</b>	1542.92	1775.41	2393.00	2973.00	3380.00
应收账款	174.80	170.18	227.38	280.37	320.45	营业税金及附加	23.60	38.04	50.00	62.00	71.00
其他应收款	18.27	19.54	25.70	31.69	36.22	营业费用	412.87	501.65	659.57	813.29	929.56
预付款项	68.43	81.37	98.84	120.54	145.21	管理费用	207.71	237.55	307.94	379.71	434.00
存货	404.36	469.11	629.39	781.94	888.99	财务费用	(5.44)	(8.82)	(7.42)	(11.88)	(16.95)
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	8.06	9.47	9.50	9.50	9.50
<b>非流动资产合计</b>	1116.42	1457.65	1589.32	1764.08	1955.61	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	247.50	247.50	247.50	247.50	投资净收益	12.03	5.50	5.50	5.50	5.50
固定资产	701.80	843.57	1027.27	1234.90	1456.60	<b>营业利润</b>	568.81	773.69	960.91	1165.88	1354.39
无形资产	243.91	274.68	247.21	219.74	192.27	营业外收入	13.34	29.19	29.19	29.19	29.19
其他非流动资产	13.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	4.00	7.38	7.38	7.38	7.38
<b>资产总计</b>	2900.95	3671.17	4608.33	5879.70	7444.65	<b>利润总额</b>	578.15	795.50	982.72	1187.69	1376.20
<b>流动负债合计</b>	486.03	901.80	1262.55	1508.79	1890.26	所得税	93.74	124.80	157.24	190.03	220.19
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	484.41	670.70	825.48	997.66	1156.01
应付账款	116.35	262.44	354.03	439.84	500.05	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收款项	184.41	353.51	575.84	849.99	1163.33	归属母公司净利润	484.41	670.70	825.48	997.66	1156.01
一年内到期的非	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	638.85	843.05	992.66	1206.85	1406.07
<b>非流动负债合计</b>	21.61	22.31	0.00	0.00	0.00	<b>EPS (元)</b>	0.84	0.88	1.06	1.29	1.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>负债合计</b>	507.64	924.11	1262.55	1508.79	1890.26	<b>成长能力</b>	16.69%	20.94%	31.51%	23.31%	14.30%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	29.26%	36.02%	24.20%	21.33%	16.17%
实收资本(或股	578.69	775.70	775.70	775.70	775.70	营业利润增长	24.93%	38.46%	23.08%	20.86%	15.87%
资本公积	914.18	877.57	877.57	877.57	877.57	归属于母公司净利					
未分配利润	725.84	979.74	1735.05	2647.91	3705.66	<b>获利能力</b>	43.82%	46.55%	45.22%	44.80%	45.09%
归属母公司股东	2393.31	2747.05	3691.88	4689.54	5845.55	毛利率(%)	17.64%	20.19%	18.90%	18.52%	18.78%
<b>负债和所有者权</b>	2900.95	3671.17	4608.33	5879.70	7444.65	净利率(%)	16.70%	18.27%	16.66%	16.10%	14.94%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						20.24%					
2015A						24.42%					
2016A						22.36%					
2017E						21.27%					
2018E						<b>偿债能力</b>					
2019E						17.50%					
<b>经营活动现金流</b>	444.43	989.80	974.73	1036.25	1402.17	资产负债率(%)	3.67	2.45	2.39	2.73	2.90
净利润	484.41	670.70	825.48	997.66	1156.01	流动比率	2.84	1.93	1.89	2.21	2.43
折旧摊销	75.48	78.18	2.85	52.85	68.63	速动比率					
财务费用	5.44	8.82	7.42	11.88	16.95	<b>营运能力</b>	1.01	1.01	1.06	1.03	0.92
应付账款的变化	(10.05)	146.09	91.59	85.81	60.21	总资产周转率	16.91	19.26	21.97	21.22	20.49
预收账款的变化	4.01	169.10	222.33	274.15	313.34	应收账款周转率	12.71	9.37	7.76	7.49	7.19
<b>投资活动现金流</b>	(32.88)	(320.22)	(161.13)	(204.14)	(236.69)	应付账款周转率					
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)	0.84	0.88	1.06	1.29	1.49
长期股权投资减	0.00	247.50	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊	0.28	0.39	1.21	1.09	1.52
投资收益	12.03	5.50	5.50	5.50	5.50	每股净现金流(最新	4.14	3.54	4.76	6.05	7.54
<b>筹资活动现金流</b>	64.45	60.68	126.76	11.88	16.95	每股净资产(最新摊					
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>	22.38	21.36	17.67	14.62	12.62
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	4.55	5.31	3.95	3.11	2.49
普通股增加	140.30	197.01	0.00	0.00	0.00	P/B	15.87	16.10	12.72	9.76	7.54
资本公积增加	(81.29)	(36.61)	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	16.69%	20.94%	31.51%	23.31%	14.30%
<b>现金净增加额</b>	476.00	730.26	940.36	843.99	1182.43						

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2016年（暨2015年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。2016年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师58名、建筑材料行业分析师第1名。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜获第5名入围。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。