

证券研究报告—动态报告

建材

其他建材 II

伟星新材 (002372)

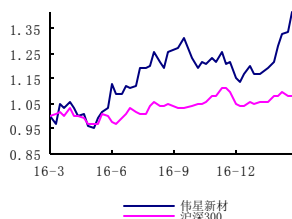
买入

2016 年年报点评

(维持评级)

2017 年 03 月 16 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)	776/680
总市值/流通 (百万元)	14,917/13,078
上证综指/深圳成指	3,242/10,543
12 个月最高/最低元)	19.37/12.25

相关研究报告:

《伟星新材-002372-2016 年中报点评: 增速稳, 盈利好的现金牛》——2016-08-10  
 《伟星新材-002372-2015 年年报点评: 依旧那么省心、安心、放心》——2016-04-11  
 《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

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号: S0980511070003

证券分析师: 刘萍

电话: 0755-22940678  
 E-MAIL: liuping@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980512030001

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

业绩增长超预期, 期待新的利润增长点

● 收入增长 20.94%, 净利润增长 38.46%, 拟 10 转 3 派 6 (含税)

16 年伟星共实现营业收入 33.21 亿元, 同比增长 20.94%, 超额完成了 31.8 亿元的营业收入目标, 实现利润总额 7.95 亿元, 同比增长 37.59%, 实现归属母公司股东净利润 6.71 亿元, 同比增长 38.46%, EPS 为 0.88 元/股, 略微超预期, 分红方案拟 10 转 3 派 6 (含税)。

● 主打产品 PPR 占比逐步提升, 业绩超预期增长, 盈利能力维持高位

16 年公司共销售塑料管 17815 吨, 同比增长 19.30%, 各项产品 PPR、PE、PVC 及其他产品收入同比增速分别为 32.08%、3.88%、21.43% 和 -9.22% 占营业收入比重分别为 56.74% (+4.79%)、27.35% (-4.50%)、13.43% (+0.06%)、1.46% (-0.49%), 毛利率分别为 PPR 58.74% (+2.16%)、PE 32.02% (+0.36%)、PVC 26.60% (+1.75%)、其他产品 33.02% (+0.44%)。“零售为先”的经营策略, 规模优势导致的成本下行, 地产销售的回暖都是公司利润增长的主要原因。

● 资产负债结构好, 现金牛

期末公司资产负债率 25.17%, 较去年同期出现较一定程度提高, 期末账面现金 10.1 亿元。全年实现收入 33.21 亿元, 提供商品和劳务收到的现金为 40.75 亿元, 全年经营活动净现金流 9.69 亿元, 规模超过净利润, 这主要是公司销售增长的同时货款回笼较好以及应付款项增加所致。投资活动产生的现金流量净额较去年同期数减少 253.80%, 主要是公司对东鹏合立投资 2.5 亿元所致。

● 积极布局新领域, 谋求新的利润增长点, 维持“买入”评级

在传统业务稳扎稳打的同时, 公司也在积极寻找新的利润增长点, 围绕“大建材”布局, 借助公司庞大的扁平化营销渠道和高效的服务体系, 进军净水器和防水材料领域。从德国引入的净水设备过滤器, 将实现与 PPR 管的产品协同, 提升客单价销售, 满足消费升级的市场需求。同时, 公司与核心经销商共同出资设立“上海新材料”子公司, 主营防水材料, 该领域市场空间巨大, 未来增长可期。随着新业务的开展, 公司将不断拓宽和延伸产业链, 培育新的利润增长点。17 年营业收入目标力争达到 38 亿元 (14.4%), 成本及费用力争控制在 29 亿元 (13.6%), 我们认为公司持续稳定增长可期。预计 17-19 年 EPS 分别为 1.02/1.19/1.41 元/股, 对应 PE 为 18.8/16.1/13.6x, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,747	3,321	3,826	4,527	5,323
(+/-%)	16.7%	20.9%	15.2%	18.3%	17.6%
净利润(百万元)	484	671	793	926	1,095
(+/-%)	24.9%	38.5%	18.3%	16.7%	18.2%
摊薄每股收益 (元)	0.62	0.86	1.02	1.19	1.41
EBIT Margin	20.9%	23.7%	24.1%	23.8%	23.9%
净资产收益率 (ROE)	20.2%	24.4%	24.0%	23.4%	23.2%
市盈率 (PE)	30.8	22.2	18.8	16.1	13.6
EV/EBITDA			15.1	13.1	11.3
市净率 (PB)	6.2	5.4	4.5	3.8	3.2

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)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1014	1097	1547	2101
应收款项	253	472	558	656
存货净额	469	509	603	713
其他流动资产	477	153	181	213
<b>流动资产合计</b>	<b>2214</b>	<b>2230</b>	<b>2890</b>	<b>3683</b>
固定资产	865	895	862	824
无形资产及其他	275	265	255	245
投资性房地产	70	70	70	70
长期股权投资	247	371	495	619
<b>资产总计</b>	<b>3671</b>	<b>3832</b>	<b>4571</b>	<b>5441</b>
短期借款及交易性金融负债	0	30	30	30
应付款项	262	168	199	235
其他流动负债	639	308	368	433
<b>流动负债合计</b>	<b>902</b>	<b>506</b>	<b>597</b>	<b>698</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	22	23	24	25
<b>长期负债合计</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>25</b>
<b>负债合计</b>	<b>924</b>	<b>529</b>	<b>621</b>	<b>724</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2747	3302	3951	4717
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3671</b>	<b>3832</b>	<b>4571</b>	<b>5441</b>

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.86	1.02	1.19	1.41
每股红利	0.45	0.31	0.36	0.42
每股净资产	3.54	4.26	5.09	6.08
ROIC	27%	32%	37%	42%
ROE	24%	24%	23%	23%
毛利率	47%	47%	47%	47%
EBIT Margin	23%	24%	24%	24%
EBITDA Margin	26%	27%	26%	26%
收入增长	21%	15%	18%	18%
净利润增长率	38%	18%	17%	18%
资产负债率	25%	14%	14%	13%
息率	2%	2%	2%	2%
P/E	22.2	18.8	16.1	13.6
P/B	5.4	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	18.7	15.1	13.1	11.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>3321</b>	<b>3826</b>	<b>4527</b>	<b>5323</b>
营业成本	1775	2027	2394	2815
营业税金及附加	38	38	45	53
销售费用	502	559	679	798
管理费用	238	279	330	382
财务费用	(9)	(10)	(13)	(18)
投资收益	6	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(9)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	774	933	1091	1292
营业外净收支	22	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>795</b>	<b>944</b>	<b>1102</b>	<b>1303</b>
所得税费用	125	151	176	208
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>671</b>	<b>793</b>	<b>926</b>	<b>1095</b>

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>净利润</b>	<b>671</b>	<b>793</b>	<b>926</b>	<b>1095</b>
资产减值准备	1	0	0	0
折旧摊销	78	101	107	111
公允价值变动损失	9	0	0	0
财务费用	(9)	(10)	(13)	(18)
营运资本变动	251	(359)	(118)	(137)
其它	(1)	0	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>1009</b>	<b>535</b>	<b>915</b>	<b>1069</b>
资本开支	(116)	(121)	(63)	(63)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(363)</b>	<b>(245)</b>	<b>(187)</b>	<b>(187)</b>
权益性融资	130	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(347)	(238)	(278)	(329)
其它融资现金流	191	30	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(373)</b>	<b>(208)</b>	<b>(278)</b>	<b>(329)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>273</b>	<b>82</b>	<b>451</b>	<b>554</b>
货币资金的期初余额	741	1014	1097	1547
货币资金的期末余额	1014	1097	1547	2101
企业自由现金流	862	397	833	982
权益自由现金流	1053	435	843	997

## 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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
王玮	13726685252	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	梁佳	0755-25472670 13602596740
				zhaoxi@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	颜小燕	0755-82133147 13590436977	夏雪	18682071096
		liangyc@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn			
边祎维	13726685252	倪婧	18616741177	黄明燕	18507558226	吴翰文	13726685252
王艺汀	13726685252	林若	13726685252	刘紫微	13828854899		
陈雪庆	18150530525	张南威	13726685252	简洁	13726685252		
杨云崧	18150530525	周鑫	13726685252	欧子炜	18150530525		
赵海英	010-66025249 13810917275	张欣慰	13726685252				
zhaohy@guosen.com.cn							