



业绩稳增，销售网络助力新业务发展

——伟星新材（002372）2017年1季报点评

2017年4月26日

强烈推荐/维持

伟星新材

财报点评

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

事件:

公司2017年一季度实现营业收入5.52亿元,同比增加23.35%;归属于上市公司股东的净利润0.83亿元,同比增长17.74%。实现每股收益为0.11元,同比增长22.22%。

公司分季度财务指标

指标	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
营业收入(百万元)	728.14	714.43	915.92	447.32	875.62	822.23	1176.32	551.76
增长率(%)	11.02%	16.45%	27.73%	15.28%	20.26%	15.09%	28.43%	23.35%
毛利率(%)	43.33%	44.78%	44.46%	44.47%	46.30%	50.65%	44.65%	43.69%
期间费用率(%)	21.02%	21.03%	23.14%	26.81%	20.94%	22.49%	20.58%	25.34%
营业利润率(%)	21.48%	22.82%	20.64%	17.46%	23.99%	26.74%	22.59%	16.86%
净利润(百万元)	132.24	139.12	154.85	70.70	175.82	197.44	226.74	83.24
增长率(%)	14.58%	19.58%	44.44%	21.48%	32.96%	41.92%	46.43%	17.74%
每股盈利(季度,元)	0.229	0.240	0.268	0.122	0.227	0.255	0.292	0.107
资产负债率(%)	19.14%	18.59%	17.50%	17.43%	23.61%	23.45%	25.17%	23.68%
净资产收益率(%)	6.30%	6.22%	6.47%	2.87%	7.65%	7.86%	8.25%	2.91%
总资产收益率(%)	5.09%	5.06%	5.34%	2.37%	5.84%	6.02%	6.18%	2.22%

观点:

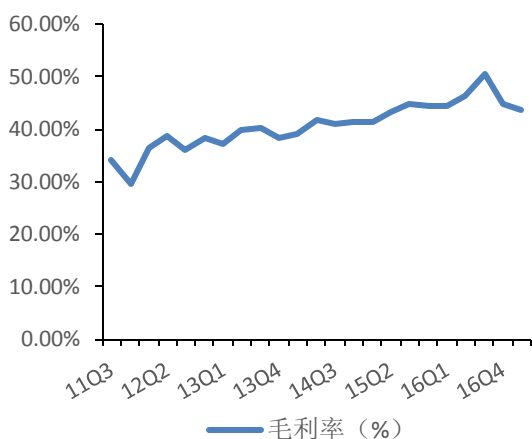
- **营业收入稳速增长，净利润稳步上升。**公司近年来不断纵深零售家装、市政工程和房地产工程“三驾马车”发展模式，营销渠道覆盖面大一级后续的产品服务体系，产业结构不断地优化升级。从2015年第三季度到2017年第一季度，单季度营业收入同比增长率均保持在15%以上。2017年第一季度实现营业收入5.52亿元，同比增长23.35%，净利润增速保持稳定。
- **一季度盈利能力微降，费用率下降。**2017年一季度，公司毛利率实现43.69%，盈利能力同比略有下降，这和原材料成本提升有关。但从2015年第二季度开始，公司单季度毛利率均保持在43%以上。2017年一季度，公司期间费用率同比下降1.47个百分点至25.34%，其中，销售、管理、财务费用率分别下降0.71个百分点、0.63个百分点、0.13个百分点，财务费用率的下降主要是第一季度银行利息收入增加。公司2017年一季度营业利润同比增长19.13%。2017年一季度，公司投资收益较上年同期减少369.20万元，是由于东鹏合立本季度亏损786.61亿元。本季度公司实现净利润0.83亿元；实现归属于上市公司股东的

净利润0.83亿元，同比增长17.74%。2017年一季度，公司投资活动现金流比上年同期减少213.62%至-1.24亿元，主要是东鹏合立增加对外投资项目，公司增加投资款0.80亿元。

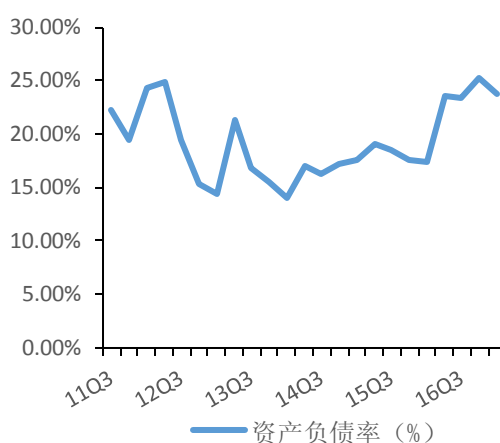
- **充分利用渠道资源进军防、净水材料市场，设立股权基金整合业务资源。**公司覆盖面广，完善的销售网络渠道是公司重要优势。近几年我国建筑防水行业的工业产值年增长幅度保持在20%以上，市场容量巨大。一季度，公司出资3,750万元与5位核心经销商共同设立上海伟星新材料科技有限公司，主营防水材料相关业务，可借助公司强大的销售渠道快速实现销售，有望成为公司新的利润增长点。按照2017年经营计划，公司将顺应市场新需求，继续拓展产业链至净水领域。

截至2017年一季度，东鹏合立投资进度超过65%，储备项目丰富。一季度公司与TCL创投等对东鹏合立各增资3000万元，本次增资完成后基金规模将达到人民币17.62亿元，将有利于提升基金与公司的产业协同效应及财务回报效应。公司短期投资理财业务收益良好，截至2017年一季度实现收益69.04亿元。

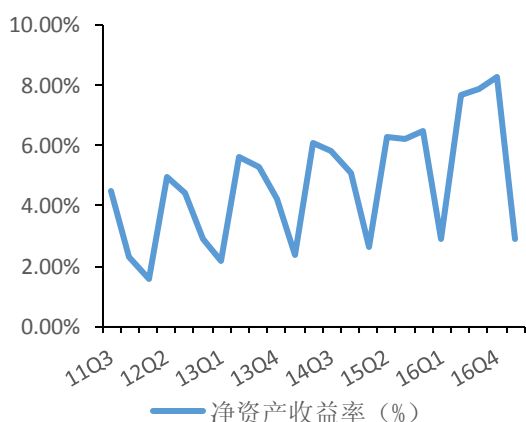
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司2017到2019年的EPS为1.06元、1.29元和1.49元，以收盘价24.01元计算，对应的动态PE为23倍、29倍和16倍，考虑到公司全覆盖的销售网络、品牌优势和新方向的拓展，维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**地产销售下滑程度和持续度超预期。

图 1: 伟星新材毛利率变化


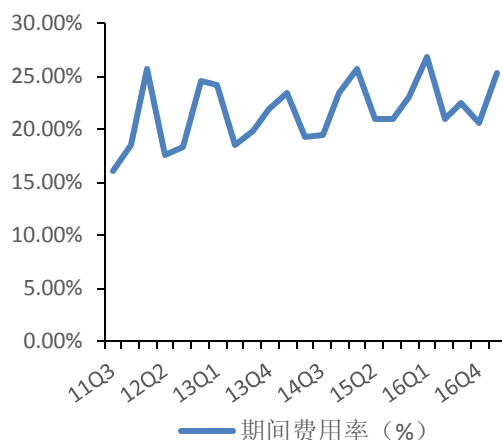
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 2: 伟星新材资产负债率变化


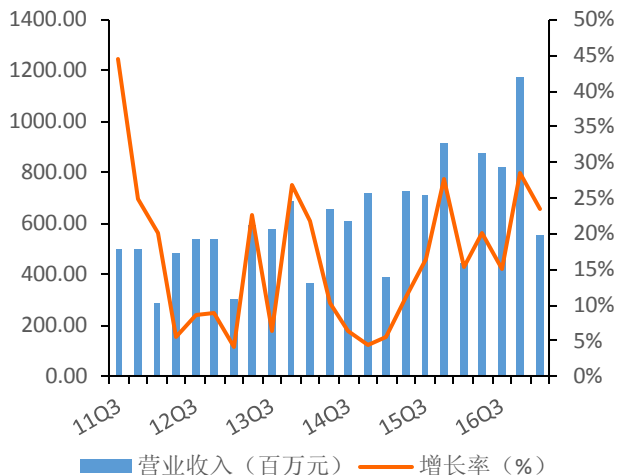
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 3: 伟星新材单季度净资产收益率变化


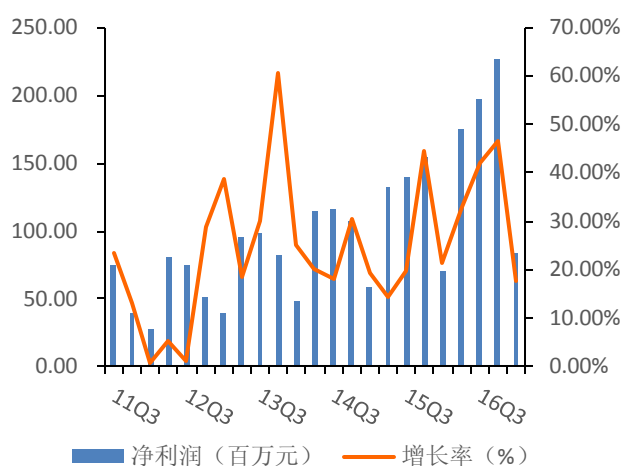
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 4: 伟星新材期间费用率变化


资料来源: wind, 东兴证券整理

图 5: 伟星新材单季度营业收入


资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

图 6: 伟星新材单季度净利润及增长率


资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

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
流动资产合计	1784.53	2213.52	3075.43	4228.70	5659.01	营业收入	2746.50	3321.49	4368.00	5386.00	6156.00
货币资金	741.12	1014.17	2010.95	2911.60	4150.92	营业成本	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)	(7.56)	(12.31)	(17.66)
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
非流动资产合计	1116.42	1457.65	1533.02	1651.48	1786.71	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	970.97	1122.30	1287.70	营业利润	568.81	773.69	961.05	1166.31	1355.10
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
资产总计	2900.95	3671.17	4608.45	5880.18	7445.72	利润总额	578.15	795.50	982.86	1188.12	1376.91
流动负债合计	486.03	901.80	1262.55	1508.79	1890.26	所得税	93.74	124.80	157.26	190.10	220.31
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	484.41	670.70	825.60	998.02	1156.60
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	825.60	998.02	1156.60
一年内到期的非	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	638.85	843.05	1048.96	1263.15	1462.37
非流动负债合计	21.61	22.31	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.84	0.88	1.06	1.29	1.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	507.64	924.11	1262.55	1508.79	1890.26	成长能力					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	16.69%	20.94%	31.51%	23.31%	14.30%
实收资本 (或股	578.69	775.70	775.70	775.70	775.70	营业利润增长	29.26%	36.02%	24.22%	21.36%	16.19%
资本公积	914.18	877.57	877.57	877.57	877.57	归属于母公司净利	24.93%	38.46%	23.10%	20.88%	15.89%
未分配利润	725.84	979.74	1735.16	2648.35	3706.64	获利能力					
归属母公司股东	2393.31	2747.05	3692.00	4690.02	5846.62	毛利率 (%)	43.82%	46.55%	45.22%	44.80%	45.09%
负债和所有者权	2900.95	3671.17	4608.45	5880.18	7445.72	净利率 (%)	17.64%	20.19%	18.90%	18.53%	18.79%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
单位: 百万元						16.70%					
2015A						2016A					
2017E						2018E					
2019E						2019E					
经营活动现金流	444.43	989.80	1031.01	1092.48	1458.35	ROE (%)	20.24%	24.42%	22.36%	21.28%	19.78%
净利润	484.41	670.70	825.60	998.02	1156.60	偿债能力					
折旧摊销	75.48	78.18	2.85	109.15	124.93	资产负债率 (%)	17.50%	25.17%	25.48%	24.34%	24.43%
财务费用	5.44	8.82	7.56	12.31	17.66	流动比率	3.67	2.45	2.44	2.80	2.99
应付帐款的变化	(10.05)	146.09	91.59	85.81	60.21	速动比率	2.84	1.93	1.94	2.28	2.52
预收帐款的变化	4.01	169.10	222.33	274.15	313.34	营运能力					
投资活动现金流	(32.88)	(320.22)	(161.13)	(204.14)	(236.69)	总资产周转率	1.01	1.01	1.06	1.03	0.92
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	16.91	19.26	21.97	21.22	20.49
长期股权投资减	0.00	247.50	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	12.71	9.37	7.76	7.49	7.19
投资收益	12.03	5.50	5.50	5.50	5.50	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	64.45	60.68	126.90	12.31	17.66	每股收益 (最新摊	0.84	0.88	1.06	1.29	1.49
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净现金流 (最新	0.28	0.39	1.29	1.16	1.60
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊	4.14	3.54	4.76	6.05	7.54
普通股增加	140.30	197.01	0.00	0.00	0.00	估值比率					
资本公积增加	(81.29)	(36.61)	0.00	0.00	0.00	P/E	28.58	27.28	22.57	18.66	16.10
现金净增加额	476.00	730.26	996.78	900.65	1239.32	P/B	5.81	6.78	5.04	3.97	3.19
						EV/EBITDA	20.59	20.89	15.84	12.44	9.90

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。