

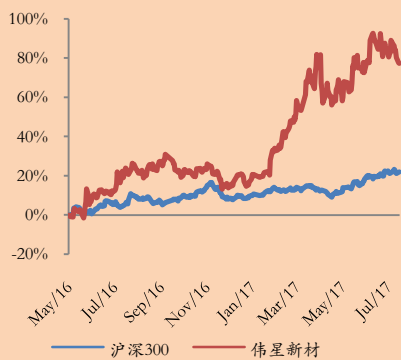


伟星新材 (002372)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-08-08

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

零售拉动业绩增长, 期待新业务协同效应

——2017年半年度报告点评

事件: 公司发布 2017 年半年度报告, 上半年实现营收 15.94 亿元, 同比增长 20.47%; 归母净利润 3.12 亿元, 同比增长 26.67%; 基本每股收益 0.31 元/股, 同比增长 29.17%。

主要观点:

□ 营收增长, 三费压缩, 业绩符合预期

2017 年上半年公司营收继续稳步增长, 同时受益于有效的成本管控, 扣非后归母净利润同比增 21.27%, 业绩符合预期。公司上半年毛利率高位持稳, 录得 46.55%, 同比降 0.68 个百分点。三费方面, 公司上半年成本管控良好, 三费合计占总营收比为 22.73%, 同比降 0.56 个百分点。此外, 公司上半年经营性现金流大幅缩减 49.01%, 主要是当期原材料采购增加所致 (存货、预付款同比增速分别为 36.34%、88.95%), 我们认为这一方面是公司营销规模扩大后补充库存的表现, 另一方面是公司在原材料上半年价格前高后低、未来波动可能性较大的情况下, 主动采取的风险防控。

□ 零售拉动业绩成长, 市场拓展稳步推进

分业务来看, 上半年公司继续坚持“零售、工程双轮驱动”的经营思路, 一方面持续优化渠道, 保障零售 PPR 管业务的高速成长, 另一方面紧跟海绵城市、综合管廊等国家政策, 稳步拓展工程类 PE 及 PVC 管业务。2017 年上半年, 公司 PPR 管、PE 管及 PVC 管业务同比增速分别达 26.34%、13.94% 和 11.01%。其中 PPR 管的总营收占比持续提升, 达到 57.88%, 毛利率录得 57.89%, 是公司盈利能力持续提升的关键。

分区域来看, 上半年公司在华东 (16.75%)、华北 (26.96%) 等传统优势区域继续维持了营收稳步成长, 而在华中 (48.49%) 及海外 (34.12%) 等新兴市场也实现了业绩快速提升。我们认为, 公司在深耕优势区域的同时, 在新生市场的开拓进展顺利, 为业绩的稳增奠定了良好基础。

□ 渠道优势不断巩固, 借力进军滤水、防水材料

近年来, 公司一直重视品牌建设及渠道下沉, 目前公司在全国建立了 30 多家销售分公司及办事处, 拥有 1,000 多名专业营销人员, 营销网点 20,000 多个, 渠道优势不断巩固。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, 目前“安内特前置过滤器”已在全国市场展开销售; 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, 目前公司防水产品已于 6 月中旬在试点市场开始试销。这两块新业务与公司现有主营具备相关性, 有望在原有渠道优势的基础上形成协同, 未来为公司带来新的利润增长点。

□ 盈利预测与估值

公司 2017 年上半年业绩稳增，成本方面管控良好，毛利率高位企稳。目前，公司营销渠道已在全国范围内铺开，零售业务引领业绩成长，区域市场拓展顺利。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，滤水器已展开销售，防水也进入试销阶段。在多元业务的推动下，2017 年公司业绩有望持续稳增。我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.88 元/股、1.00 元/股、1.12 元/股，对应 PE 分别为 19.88 倍、17.58 倍、15.66 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	888	1005	1127
净利润同比(%)	38%	32%	13%	12%
毛利率(%)	46.5%	46.4%	46.7%	46.9%
ROE(%)	24.4%	25.7%	25.7%	25.6%
每股收益(元)	0.67	0.88	1.00	1.12
P/E	26.33	19.88	17.58	15.66
P/B	6.43	5.10	4.52	4.02
EV/EBITDA	13	18	16	14

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	2,956	3,634	4,422	营业收入	3,321	3,913	4,402	4,908
现金	1,014	1,275	1,725	2,250	营业成本	1,775	2,097	2,346	2,607
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	88	113	131	管理费用	238	313	352	393
存货	469	561	621	692	财务费用	(9)	(2)	(8)	(15)
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	868	988	1,111
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	4,152	4,791	5,543	利润总额	795	888	1,005	1,127
流动负债	902	897	1,092	1,351	所得税	125	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	净利润	671	888	1,005	1,127
应付账款	262	220	257	315	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	639	678	835	1,036	归属母公司净利润	671	888	1,005	1,127
非流动负债	22	23	24	25	EBITDA	843	938	1,051	1,165
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.67	0.88	1.00	1.12
其他非流动负债	22	23	24	25					
负债合计	924	920	1,116	1,375					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	776	1,008	1,008	1,008	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	878	878	878	878	成长能力				
留存收益	1,213	1,574	2,016	2,510	营业收入	20.94%	17.80%	12.50%	11.50%
归属母公司股东权益	2,747	3,460	3,902	4,396	营业利润	36.02%	12.25%	13.78%	12.39%
负债和股东权益	3,671	4,380	5,018	5,771	归属于母公司净利润	38.46%	32.41%	13.12%	12.22%
					获利能力				
					毛利率(%)	46.55%	46.40%	46.70%	46.88%
					净利率(%)	20.19%	22.70%	22.82%	22.97%
					ROE(%)	24.42%	25.67%	25.74%	25.65%
					ROIC(%)	41.20%	52.18%	33.89%	36.70%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	25.17%	21.00%	22.24%	23.83%
					净负债比率(%)	-18.44%	-10.14%	-20.64%	-25.80%
					流动比率	2.45	3.29	3.33	3.27
					速动比率	1.93	2.67	2.76	2.76
					营运能力				
					总资产周转率	1.01	1.00	0.98	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	16.23	18.48	17.19
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.67	0.88	1.00	1.12
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.49	1.02	1.16
					每股净资产(最新摊薄)	2.72	3.43	3.87	4.36
					估值比率				
					P/E	26.3	19.9	17.6	15.7
					P/B	6.4	5.1	4.5	4.0
					EV/EBITDA	12.95	18.27	15.97	14.05

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。