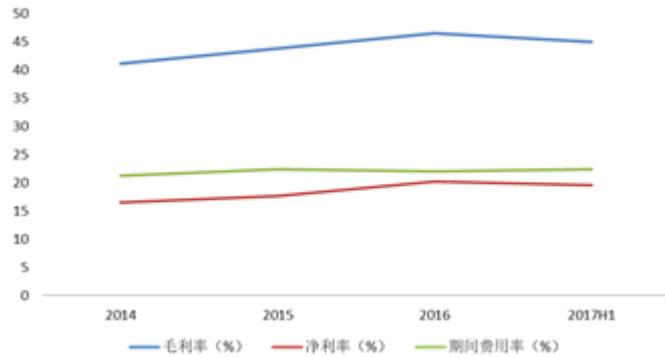


图表 2：公司毛利率、净利率及期间费用率变化情况


资料来源：财富证券，同花顺

- **PPR 业务持续高增长，加快海外市场布局。**公司坚持“零售、工程双轮驱动”的经营思路，努力提升零售市场占有率，稳步拓展工程业务。从业务方面来看，2017 年上半年，公司 PPR 管、PE 管及 PVC 管业务同比增速分别为 26.34%、13.94%和 11.01%。其中 PPR 管营收占比持续提升，达到 57.88%，毛利率保持高位达 57.89%，是公司业绩持续提升的关键。分区域来看，上半年公司在华北、华东区域仍然保持绝对优势，收入占比分别为 20.48%、51.74%，同比增长 26.96%、16.75%。与此同时，公司积极实施“走出去”战略，加快海外市场布局，公司出口业务同比增长 34.12%。
- **利用渠道资源，积极布局新领域。**公司现有 1000 多家一级经销商、20000 多家销售网点，渠道优势明显。2016 年公司推出安内特前置过滤器，市场反应良好，目前产品进入全国推广阶段。公司防水产品于 6 月中旬在全国 9 个试点市场开始试销，主要推行“产品+施工服务”的销售模式，目前试点市场的反响不错。从施工角度看，管道安装与防水属于上下道工序，若销售管道的同时也可以带动公司防水产品销售，防水产品或将成为公司业绩增长的新增长点。
- **给予“推荐”评级。**公司近三年归母净利润复合增速达 28.56%，2017 年上半年业绩稳定增长，毛利率维持高位，期间费用率有所下降，PPR 业务占比不断提升，市占率有望进一步提升，引领业绩持续增长，且公司利用渠道优势资源积极布局过滤器和防水业务，同时加快海外布局，2017 年公司业绩有望持续保持稳定增长。预计公司 17/18 年归母净利润为 7.85 和 9.32 亿元，EPS 为 0.78 和 0.93 元，对应 PE 为 21.9 和 18.3 倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**房地产市场持续低迷，原材料价格大幅上涨

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438