

2017年10月30日

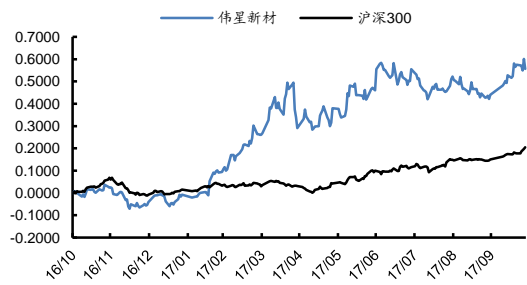
公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人： 陈晨

受益消费升级，业绩稳健增长 ——伟星新材（002372）三季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
伟星新材	9.5	0.1	55.3
沪深300	4.8	8.1	20.4

市场数据

市场数据	2017-10-27
当前价格（元）	18.70
52周价格区间（元）	10.66 - 19.45
总市值（百万）	18857.19
流通市值（百万）	16690.75
总股本（万股）	100840.58
流通股（万股）	89255.34
日均成交额（百万）	76.95
近一月换手（%）	9.45

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司公布 2017 年三季报，报告期内公司共实现营业收入 25.8 亿元，同比增长 20.1%，实现归母净利 5.4 亿元，同比增长 22.7%。

2017Q3 单季度公司实现营业收入 9.8 亿元，同比增长 19.4%，实现归母净利 2.3 亿元，同比增长 17.8%。

公司预计 2017 年归母净利 6.7-8.7 亿元，对应同比增长 0%-30%。

投资要点：

- **业绩稳健增长，毛利率环比改善。**公司 Q3 单季度实现扣非后归母净利 2.2 亿元，同比增长 20.7%，高于归母净利增长率，原因系 2016 年下半年政府补助计入影响。Q3 单季度毛利率环比提高 4.37pct 达 50.02%，接近历史最高水平。虽原材料涨价对公司成本产生一定压力，作为 PPR 管龙头，公司议价能力得到体现，1-3 季度单季度毛利率同比降幅（0.78pct、0.65pct、0.63pct）持续缩小。
- **现金流持续改善，分红率维持高位。**公司历史分红率 60.82%，Q3 单季度经营现金流净额 3.01 亿元，为历史三季度最好水平。公司现金流充裕，回款情况良好，为分红率维持高位提供保障。
- **消费升级、品类扩充带来增长外延。**公司产品消费属性较强，受益消费升级，公司品牌优势得以凸显，市占率持续提升并仍有上升空间。近年来积极拓展品类，打造系统服务提供商，有望为公司带来新的收入增长点。
- **盈利预测和投资评级：买入评级。**公司传统业务发展稳健，现金流优异、高分红、低杠杆，且顺应消费建材品牌升级，市占率持续提升。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.82 元、1.01 元、1.23 元，对应当前 PE 22.88 倍、18.49 倍、15.18 倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：房地产投资大幅下降，新业务拓展不达预期等。**

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3321	3975	4732	5671

增长率(%)	21%	20%	19%	20%
净利润(百万元)	671	824	1019	1241
增长率(%)	38%	23%	24%	22%
摊薄每股收益(元)	0.86	0.82	1.01	1.23
ROE(%)	24.42%	26.28%	28.21%	29.58%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 伟星新材盈利预测表

证券代码:	002372.SZ				股价:	18.70	投资评级:	买入	日期:	2017-10-27
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	24%	26%	28%	30%	EPS	0.86	0.82	1.01	1.23	
毛利率	47%	47%	47%	48%	BVPS	3.54	3.11	3.59	4.16	
期间费率	23%	23%	22%	22%	估值					
销售净利率	20%	21%	22%	22%	P/E	21.63	22.88	18.49	15.18	
成长能力					P/B	5.28	6.01	5.22	4.49	
收入增长率	21%	20%	19%	20%	P/S	4.37	4.74	3.98	3.32	
利润增长率	38%	23%	24%	22%						
营运能力					利润表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.90	0.95	0.98	1.02	营业收入	3321	3975	4732	5671	
应收账款周转率	13.13	11.13	10.49	11.13	营业成本	1775	2110	2495	2959	
存货周转率	3.78	3.78	3.78	3.78	营业税金及附加	38	44	52	62	
偿债能力					销售费用	502	576	662	794	
资产负债率	25%	25%	25%	25%	管理费用	238	298	355	425	
流动比	2.45	2.56	2.72	2.87	财务费用	(9)	(13)	(17)	(23)	
速动比	1.93	2.13	2.38	2.58	其他费用/(-收入)	(4)	(3)	(1)	1	
					营业利润	774	957	1184	1454	
资产负债表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	22	20	25	18	

现金及现金等价物	1014	1286	1714	2252	利润总额	795	977	1209	1472
应收款项	253	357	451	510	所得税费用	125	153	190	231
存货净额	469	450	400	400	净利润	671	824	1019	1241
其他流动资产	477	555	642	747	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	2214	2649	3208	3909	归属于母公司净利润	671	824	1019	1241
固定资产	844	913	957	977					
在建工程	22	42	72	122	现金流量表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	275	268	261	254	经营活动现金流	969	869	1118	1345
长期股权投资	247	247	247	247	净利润	671	824	1019	1241
资产总计	3671	4190	4815	5580	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	78	77	83	86
应付款项	262	324	390	471	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	354	423	504	604	营运资金变动	220	(32)	16	18
其他流动负债	286	286	286	286	投资活动现金流	(449)	(90)	(74)	(70)
流动负债合计	902	1033	1180	1361	资本支出	(52)	(90)	(74)	(70)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(247)	0	0	0
其他长期负债	22	22	22	22	其他	(149)	0	0	0
长期负债合计	22	22	22	22	筹资活动现金流	(248)	(436)	(540)	(658)
负债合计	924	1055	1202	1383	债务融资	0	0	0	0
股本	776	1008	1008	1008	权益融资	130	0	0	0
股东权益	2747	3134	3613	4197	其它	(378)	(436)	(540)	(658)
负债和股东权益总计	3671	4190	4815	5580	现金净增加额	272	343	504	617

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【建筑建材组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。陈晨，同济大学交通工程学士，海外金融学硕士，1 年买方行业研究经验，现从事建材行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。