

2017年11月06日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

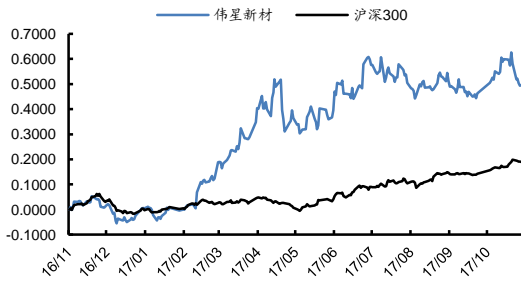
联系人： 陈晨

021-50873259 chenc03@ghzq.com.cn

管道业务稳步增长，新业务有序推进

——伟星新材（002372）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
伟星新材	2.3	-0.6	47.8
沪深300	4.1	7.7	19.0

市场数据 2017-11-03

当前价格（元）	17.69
52周价格区间（元）	10.66 - 19.45
总市值（百万）	17838.70
流通市值（百万）	15789.27
总股本（万股）	100840.58
流通股（万股）	89255.34
日均成交额（百万）	77.66
近一月换手（%）	11.19

相关报告

《伟星新材（002372）三季报点评：受益消费升级，业绩稳健增长》——2017-10-30

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%。

投资要点：

- **零售业务稳增长，工程业务订单质量持续提高。**公司1-3季度共实现营业收入25.8亿元，归母净利5.4亿元，同比分别增长20.1%及22.7%。其中，PPR业务增长20%-25%，受益于单房管道用量增加（并联管道占比提升），客单价有所提升。虽PVC及PE产品原材料价格大幅上涨，公司通过涨价将成本部分转嫁，毛利率仅小幅下滑（今年1-3季度毛利率46.90%，去年同期为47.59%）。公司工程业务客户主要来自自来水及燃气公司，公司注重现金流的安全性，今年市政业务订单的质量整体有所提高。
- **市占率提高、业务增量等因素平滑房地产下滑影响。**进入三季度，房地产景气有小幅下滑，但公司业绩依然维持较高增速，原因一是随消费升级，隐蔽工程受关注度不断提高，许多小企业无法满足消费者对服务的要求，公司作为产品及工程服务优质的管材行业龙头，更加受到消费者的青睐，加之部分小企业因环保督查严格，逐步被淘汰，公司市占率不断提高，近年来业绩增速持续高于管材行业整体增速；二是二手房交易量的提升，以及自住型房产装修周期的到来，为公司业务带来增量；三是近年来国家推广的新农村建设，在江浙及中西部地区发展良好，农村别墅类建筑单房用管量约为普通城市住宅的5倍，一定程度上扩大了管材行业的市场规模；四是今年北方煤改气的推动对燃气塑料管道的销售有正面效应。
- **全屋装修趋势助力公司主营发展。**在传统毛坯房的建筑中，为压低整体报价，建筑商往往很少使用成本较高但质量优越的PPR管材，而对于全屋装修的房屋，房地产商对质量要求较高，更多倾向于指定采购具有品牌的产品。随着国家大力推广全屋装修，预计将利好产品质量优越的龙头企业，且公司在全国各地设有渠道，配送及服务相对及时，有望进一步吸引地产商及装饰公司采购。目前，公司总部已经成立房产事业部、家装事业部等以适应全屋装修的趋势。
- **防水涂料业务有序推进、值得期待。**公司今年6月中旬开始进行防水涂料试点，现在仍处试点第一阶段。公司的防水涂料在产品品质及施工工艺方面都受到市场认可：产品品质对标国际一线品牌，施工工艺好于在国内缺乏配套产品渠道及施工队伍的外资品牌。在开拓防水涂料市场方面，公司有其自身的多项优势：一是公司传统管材业务具有强大的营销渠道，防水涂料与PPR管材在很大程度上可以共享渠道，降低业务拓展成本；二是防水涂料市场为典型“大行

业、小公司”格局，成功切入有利于扩大公司整体市场空间；三是随消费升级，消费者对高品质家庭防水的需求越来越强烈，公司在家装领域“产品+服务”的模式契合消费者的需求。我们看好公司发展防水涂料业务的前景，静待其业绩放量。

■ **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**公司传统业务发展稳健，受益消费升级、全屋装修等趋势，市占率持续提升；防水涂料业务稳步推进，有望为公司贡献新的利润增长。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 21.65 倍、17.49 倍、14.36 倍，维持“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:	17.69	投资评级:	买入		日期:	2017-11-03
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		20.46	21.65	17.49	14.36	
成长能力					P/B		5.00	5.69	4.93	4.25	
收入增长率	21%	20%	19%	20%	P/S		4.13	4.48	3.77	3.14	
利润增长率	38%	23%	24%	22%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入		3321	3975	4732	5671	
总资产周转率	0.90	0.95	0.98	1.02	营业成本		1775	2110	2495	2959	
应收账款周转率	13.13	11.13	10.49	11.13	营业税金及附加		38	44	52	62	
存货周转率	3.78	3.78	3.78	3.78	销售费用		502	576	662	794	
偿债能力					管理费用		238	298	355	425	
资产负债率	25%	25%	25%	25%	财务费用		(9)	(13)	(17)	(23)	
流动比	2.45	2.56	2.72	2.87	其他费用/(-收入)		(4)	(3)	(1)	1	
速动比	1.93	2.13	2.38	2.58	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	现金流量表 (百万元)						
在建工程	22	42	72	122	经营活动现金流		969	869	1118	1345	
无形资产及其他	275	268	261	254	净利润		671	824	1019	1241	
长期股权投资	247	247	247	247	少数股东权益		0	0	0	0	
资产总计	3671	4190	4815	5580	折旧摊销		78	77	83	86	
短期借款	0	0	0	0	公允价值变动		0	0	0	0	
应付款项	262	324	390	471	营运资金变动		220	(32)	16	18	
预收帐款	354	423	504	604	投资活动现金流		(449)	(90)	(74)	(70)	
其他流动负债	286	286	286	286	资本支出		(52)	(90)	(74)	(70)	
流动负债合计	902	1033	1180	1361	长期投资		(247)	0	0	0	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他		(149)	0	0	0	
其他长期负债	22	22	22	22	筹资活动现金流		(248)	(436)	(540)	(658)	
长期负债合计	22	22	22	22	债务融资		0	0	0	0	
负债合计	924	1055	1202	1383	权益融资		130	0	0	0	
股本	776	1008	1008	1008	其它		(378)	(436)	(540)	(658)	
股东权益	2747	3134	3613	4197	现金净增加额		272	343	504	617	
负债和股东权益总计	3671	4190	4815	5580							

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基金榜单 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。本报告清晰准确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、展示或以其他任何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。