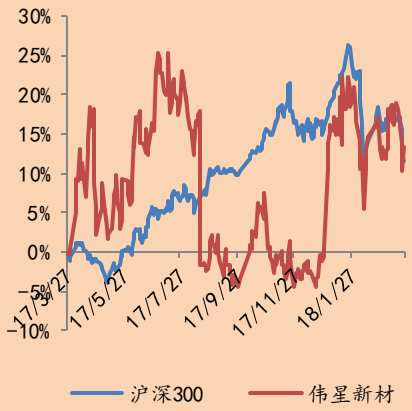
伟星新材（002372）

投资评级：增持

报告日期：2018-03-26

股价走势：



研究员：高欣宇
0551-65161836
gaoxy_pro@126.com
S0010517110002

研究员：宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人：袁道升
0551-65161836
neilyds@163.com

核心主营业绩稳增，新业务待发力

事件：公司发布 2017 年年度业绩报告，全年实现营收 39.03 亿元，同比增长 17.51%；归母净利润 8.21 亿元，同比增长 22.45%；基本每股收益 0.83 元/股，同比增长 23.88%。利润分配拟将以公司总股本 1,008,405,762 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元（含税），并以资本公积金向全体股东按每 10 股转增 3 股。

主要观点：

❑ 业绩兑现稳增长，PE 业务营收占比提升，毛利率连续 6 年同比上扬

公司以 PPR、PE 及 PVC 管材业务生产销售为核心主营，2017 年营收占比分别为 56.16%、28.82%和 12.37%，较 2016 年占比分别变化-0.58pct，+1.46pct，-1.06pct。由于下游应用不同，公司 PPR 和 PVC 业务多以零售的形式进行经营，而 PE 管业务多以工程业务的形式进行经营，2017 年公司加码了工程业务方面的布局，在市政工程、燃气等领域实现了突破，PE 业务同比增长 23.80%。毛利率方面，PPR 业务达到 58.33%，同比小幅下滑 0.41pct，PE 业务和 PV 业务分别提升 0.6pct 和 5.14pct 至 34.55%和 29.71%，公司综合毛利率同比增长 0.17pct，实现连续 6 年同比上扬。

❑ 三费占比略升，公司重视研究，加大研发投入

2017 年公司三费占营收比例 22.51%，同比增长 0.53pct：其中销售费用和财务费用分别同比增长 16.85%和 7.45%，不及营收增速；管理费用同比增长 26.48%，研究开发费首次作为分项列示，达到 9289.29 万元，同比增长 83.79%。根据公司对研发投入的统计，2017 年公司研发人员达到 309 人，同比增长 24.60%，投入金额 1.15 亿元，同比增幅扩大至 20.83%，，占营收比例提升 0.08pct 至 2.93%，全年省级新产品鉴定 4 项。对研发投入的重视推升了公司的行业竞争力，市占率有望继续提升。

❑ 行业集中度提升，公司受益明显，借力发展国际业务

塑料管道行业进入门槛较低，市场竞争很充分，近年来随着供给侧改革深化，消费者的品牌意识明显提高，重视研发和品牌建设的企业市占率逐年提升，而规模小、水平低的企业逐步退出市场，这也将是未来几年的行业发展趋势。公司重视产品质量的提升和品牌的建设，连续多年保持营收和毛利率同步增长，成为国内 PPR 管道行业毋庸置疑的龙头企业。行业集中度的提升也加快了公司并购的步伐，同时推进了国际业务的发展，2017 年实现国际业务营收 1.27 亿元，同比增长 24.68%。随着建材行业需求端对龙头企业的资源倾斜度越来越高，公司产品需求端将持续受益。

❑ 持续强化防水、净水等新业务，实现多元化发展

公司在主营业务方面布局明确：PPR 及 PE 管材业务是公司核心业务，多年来业绩保持稳定增长；2016 年公司开始布局 PVC 管材业务，发展持续向好，成为主营的重要补充；2017 年公司再发力防水材料行业，布局防水、净水等新领域。公司以高起点进军防水、净水领域，借助管材行业影响力迅速抢占市场份额，实现多元化发展，为公司带来新的利润增长点。

❑ 盈利预测与估值

2017 年公司继续保持业绩和盈利水平的同步上行，品牌建设持续深化，市占率进一步提高。公司在坐稳国内 PPR 管材龙头地位的同时，借力发展工程业务和国际业务，加速并购合作以保持高速增长态势。公司还加码了对防水、净水等新领域业务的布局，望在原主营基础上实现多元化发展。我们预测，2018-2020 年公司 EPS 分别为 1.01 元/股、1.19 元/股、1.45 元/股，对应的 PE 分别为 20 倍、17 倍、14 倍，给予“增持”评级。

盈利预测： 单位：百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3903	4488	5207	6144
收入同比(%)	18%	15%	16%	18%
归属母公司净利润	821	1027	1204	1471
净利润同比(%)	22%	25%	17%	22%
毛利率(%)	46.7%	45.3%	45.7%	46.4%
ROE(%)	25.6%	26.0%	25.1%	24.8%
每股收益(元)	0.81	1.01	1.19	1.45
P/E	24.91	20.03	17.08	13.98
P/B	6.40	5.20	4.28	3.45
EV/EBITDA	17	18	15	12

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 单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,771	3,700	4,868	6,322
现金	1,430	2,093	3,040	4,199
应收账款	228	278	308	368
其他应收款	16	25	27	30
预付账款	69	87	95	100
存货	536	642	739	857
其他流动资产	491	575	660	768
非流动资产	1,427	1,373	1,339	1,234
长期投资	78	108	144	110
固定资产	859	805	750	696
无形资产	279	260	243	227
其他非流动资	212	200	201	201
资产总计	4,198	5,073	6,208	7,556
流动负债	963	1,103	1,391	1,590
短期借款	0	0	0	0
应付账款	233	274	350	382
其他流动负债	730	828	1,041	1,208
非流动负债	24	26	28	31
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负	24	26	28	31
负债合计	987	1,129	1,419	1,620
少数股东权益	12	12	12	12
股本	1,008	1,013	1,013	1,013
资本公积	695	695	695	695
留存收益	1,569	2,224	3,069	4,216
归属母公司股东权	3,198	3,932	4,777	5,924
负债和股东权益	4,198	5,073	6,208	7,556

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	942	967	1,307	1,398
净利润	821	1,027	1,204	1,471
折旧摊销	95	73	72	71
财务费用	0	(11)	(23)	(39)
投资损失	(19)	(10)	(12)	(11)
营运资金变动	(36)	(111)	66	(93)
其他经营现金	81	(0)	(0)	(0)
投资活动现金流	(62)	(21)	(25)	46
资本支出	0	0	0	0
长期投资	170	(31)	(36)	34
其他投资现金	(232)	10	12	11
筹资活动现金流	(464)	(355)	(336)	(284)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	233	5	0	0
资本公积增加	(183)	0	0	0
其他筹资现金	(513)	(360)	(336)	(284)
现金净增加额	417	591	946	1,159

利润表 单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,903	4,488	5,207	6,144
营业成本	2,079	2,455	2,827	3,293
营业税金及附加	43	44	53	65
销售费用	586	666	781	921
管理费用	300	334	389	457
财务费用	(8)	(11)	(23)	(39)
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	19	10	12	11
营业利润	962	1,011	1,192	1,458
营业外收入	4	16	16	16
营业外支出	2	1	4	3
利润总额	963	1,026	1,204	1,471
所得税	142	0	0	0
净利润	821	1,026	1,204	1,471
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	821	1,027	1,204	1,471
EBITDA	993	1,072	1,240	1,489
EPS（元）	0.81	1.01	1.19	1.45

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	17.51%	15.00%	16.00%	18.00%
营业利润	24.33%	5.06%	17.92%	22.36%
归属于母公司净利润	22.45%	25.00%	17.28%	22.19%
获利能力				
毛利率(%)	46.72%	45.30%	45.70%	46.40%
净利率(%)	净 利 率	21.04%	22.87%	23.12%
ROE(%)	25.57%	26.02%	25.14%	24.78%
ROIC(%)	47.87%	58.00%	43.49%	51.87%
偿债能力				
资产负债率(%)	23.52%	22.25%	22.86%	21.44%
净负债比率(%)	-15.74%	-28.04%	-39.91%	-46.84%
流动比率	2.88	3.36	3.50	3.98
速动比率	2.32	2.77	2.97	3.44
营运能力				
总资产周转率	0.99	0.97	0.92	0.89
应收账款周转率	20.39	19.26	19.47	19.84
应付账款周转率	15.75	17.68	16.67	16.78
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.81	1.01	1.19	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.96	1.30	1.39
每股净资产(最新摊薄)	3.17	3.90	4.74	5.87
估值比率				
P/E	24.9	20.0	17.1	14.0
P/B	6.4	5.2	4.3	3.5
EV/EBITDA	16.80	18.04	14.96	11.80

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。