

伟星新材(002372)/其他建材

收入环比加速, 净利率创同期新高

评级: 增持(维持)

市场价格: 22.56

分析师: 张琰

执业证书编号: S0740518010001

电话: 021-20315169

Email: zhangyan@r.qlzq.com.cn

联系人: 孙颖

电话:

Email: sunying@r.qlzq.com.cn

基本状况

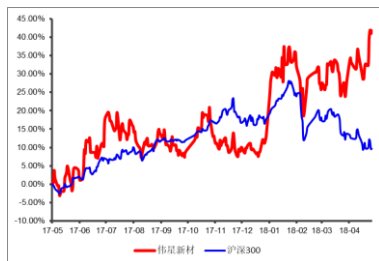
总股本(百万股)

流通股本(百万股)

市价(元)

市值(百万元)

流通市值(百万元)

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 工程业务增速加快, 新业务稳步推进
- 2 业绩稳健增长, 关注品类扩张推进
- 3 零售业务延续快速增长, 期待新领域布局推进

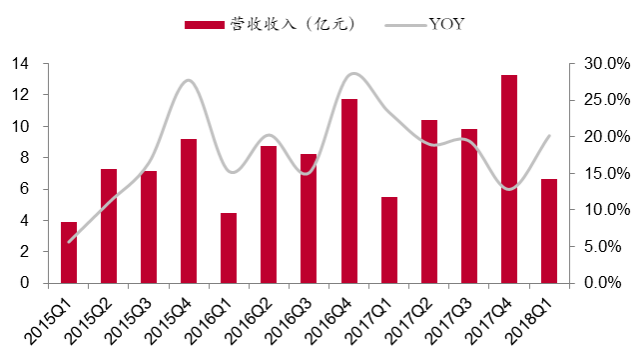
公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,321	3,903	4,724	5,771	7,238
增长率 yoy%	20.94%	17.51%	21.03%	22.17%	25.41%
净利润	671	821	988	1,233	1,529
增长率 yoy%	38.46%	22.45%	20.33%	24.81%	23.97%
每股收益(元)	0.67	0.81	0.98	1.22	1.52
每股现金流量	0.96	0.93	1.10	1.23	1.57
净资产收益率	24.42%	25.68%	26.71%	29.49%	31.70%
P/E	33.92	27.70	23.02	18.44	14.88
PEG	1.51	1.20	0.86	0.82	0.65
P/B	8.28	7.11	6.15	5.44	4.72

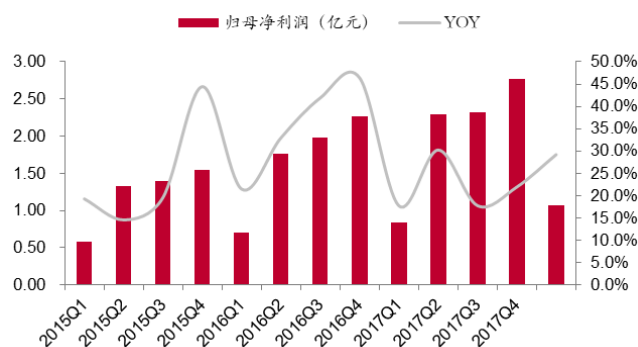
备注:

投资要点

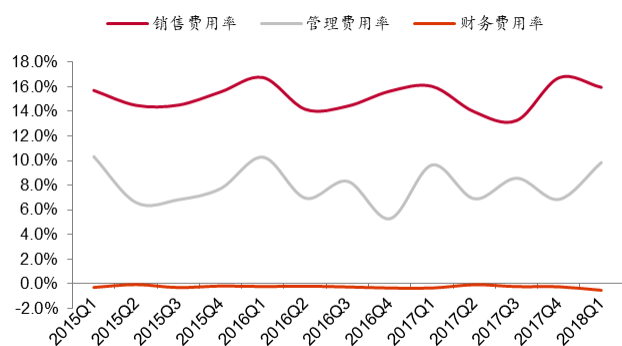
- **事件: 伟星新材发布一季报, 报告期内公司实现营业收入 6.63 亿元, 同比增长 20.16%; 实现归母净利 1.08 亿元, 同比增长 29.21%; 扣非后归母净利 1.03 亿元, 同比增长 24.43%。公司预计 2018 年 1-6 月归母净利同比增长 0%-30%。**
- **点评:**
- **营业收入同比增速快速回升, 主要是 PPR 端经销补库贡献:** 一季度公司整体经营情况维持平稳, 销售收入增速环比 2017 年 4 季度出现快速回升, 我们判断主要是由于 PPR 端经销商补库存行为贡献。由于 2016 年 4 季度经销商补库存较多, 而 2017 年度由于过年较晚, 经销商的补库存行为更多出现在 2018 年 1 月, 因而导致了增速的季节性波动。
- **净利率创下同期新高, 体现极强产品竞争力和内部管控优势:** 公司作为石化链条下游, 原材料受到油价波动影响, 公司未雨绸缪, 通过积极备货原材料和进行一定程度的下游传导, 转移成本端压力。公司一季度毛利率为 44.39%, 稳中有升, 体现了公司对成本端较强的管理能力。一季度费用率保持稳定, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 16%、9.8%、-0.5%。净利率为 16.21%, 同比提高 1.12 个百分点, 是公司综合竞争力不断增强的体现。值得注意的是, 公司的经营性现金流出现减少, 主要是支付购买商品的现金出现增长, 我们认为是原材料采购导致开支增大所致, 但是提前的原材料备货有助于后期对公司整体成本的平滑。
- **零售版图不断完善, 工程并举, 防水、净水新业务有序推进:** 1) 零售业务进一步完善版图、固本强基, 公司近年加大新区域市场的拓展(西北、中部市场), 且卓有成效, 不断推进管理提升和“星管家”联动, 实现稳健发展; 同时工程业务迸发新活力。2) **新品类有望带来新的利润增量:** 净水和防水两大家装隐蔽工程新业务稳步推进(目前华东地区防水试点情况推进良好, 净水器销售也呈现稳健增长), 未来有望借助零售渠道和服务、品牌优势, 迅速切入并拓展市场, 带来新的利润增长点, 为公司带来新的增长活力。
- **投资建议:** 我们预计公司 2018-2019 年实现归母净利 9.9 和 12.3 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 23 和 18 倍; 维持“增持”评级。
- **风险提示事件:** 房地产销售超预期下滑、新业务拓展不及预期、原材料成本大幅上涨

图表 1: 单季度收入变动情况


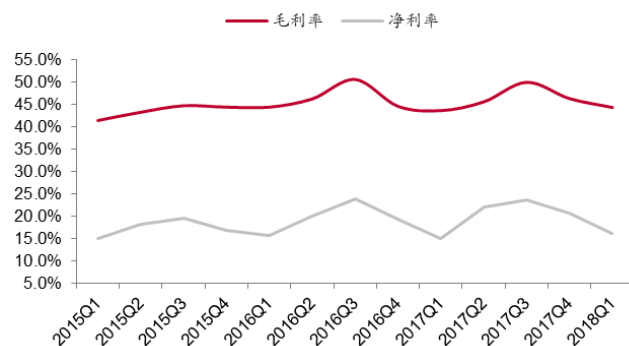
来源: 中泰证券研究所

图表 2: 单季度净利润变动情况


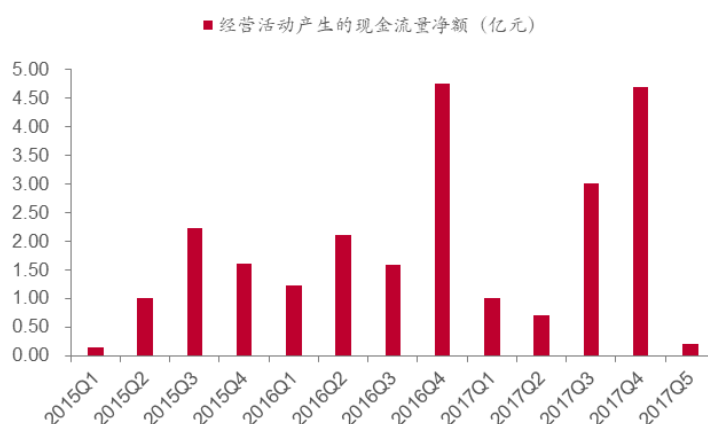
来源: 中泰证券研究所

图表 3: 单季度三项费用率变动情况


来源: 中泰证券研究所

图表 4: 单季度毛利率、净利率情况


来源: 中泰证券研究所

图表 5: 伟星新材经营性现金流变动情况


来源: 中泰证券研究所

图表 6: 伟星新材核心财务数据

损益表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,321	3,903	4,724	5,771	7,238
增长率	20.9%	17.5%	21.0%	22.2%	25.4%
营业成本	-1,775	-2,079	-2,502	-3,027	-3,813
% 销售收入	53.5%	53.3%	53.0%	52.4%	52.7%
毛利	1,546	1,824	2,222	2,745	3,425
% 销售收入	46.5%	46.7%	47.0%	47.6%	47.3%
营业税金及附加	-38	-43	-28	-29	-37
% 销售收入	1.1%	1.1%	0.6%	0.5%	0.5%
营业费用	-502	-586	-709	-867	-1,087
% 销售收入	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
管理费用	-238	-300	-351	-429	-537
% 销售收入	7.2%	7.7%	7.4%	7.4%	7.4%
息税前利润 (EBIT)	769	893	1,134	1,420	1,763
% 销售收入	23.1%	22.9%	24.0%	24.6%	24.4%
财务费用	9	8	9	12	14
% 销售收入	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	9	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6	19	10	10	10
% 税前利润	0.7%	2.0%	0.8%	0.7%	0.5%
营业利润	793	926	1,159	1,447	1,793
营业利润率	23.9%	23.7%	24.5%	25.1%	24.8%
营业外收支	22	1	12	11	12
税前利润	814	928	1,171	1,458	1,805
利润率	24.5%	23.8%	24.8%	25.3%	24.9%
所得税	-125	-142	-171	-214	-265
所得税率	15.3%	15.3%	14.6%	14.7%	14.7%
净利润	671	821	988	1,233	1,529
少数股东损益	0	0	0	0	-1
归属于母公司的净利润	671	821	988	1,233	1,529
净利率	20.2%	21.0%	20.9%	21.4%	21.1%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	671	821	988	1,233	1,529
加: 折旧和摊销	87	95	90	92	92
资产减值准备	9	6	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	-9	-12	-14
投资收益	-6	-19	-10	-10	-10
少数股东损益	0	0	0	0	-1
营运资金的变动	83	24	54	-61	-17
经营活动现金净流	969	942	1,113	1,243	1,580
固定资本投资	-52	-126	-100	-63	-20
投资活动现金净流	-449	-62	-94	-56	-14
股利分配	-465	-465	-560	-751	-888
其他	248	2	83	12	14
筹资活动现金净流	-217	-464	-477	-740	-874
现金净流量	303	417	542	447	693

资产负债表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,014	1,430	1,972	2,419	3,111
应收款项	253	292	368	438	572
存货	469	536	673	790	1,054
其他流动资产	477	512	555	551	612
流动资产	2,214	2,771	3,568	4,198	5,350
% 总资产	60.3%	66.0%	71.3%	74.9%	80.0%
长期投资	269	98	97	95	94
固定资产	844	859	827	775	690
% 总资产	23.0%	20.5%	16.5%	13.8%	10.3%
无形资产	275	279	276	273	270
非流动资产	1,458	1,427	1,433	1,404	1,335
% 总资产	39.7%	34.0%	28.7%	25.1%	20.0%
资产总计	3,671	4,198	5,001	5,602	6,684
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	768	775	1,076	1,196	1,638
其他流动负债	134	188	188	188	188
流动负债	902	963	1,265	1,384	1,826
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	22	24	24	24	24
负债	924	987	1,289	1,408	1,850
普通股股东权益	2,747	3,198	3,700	4,182	4,823
少数股东权益	0	12	12	11	11
负债股东权益合计	3,671	4,198	5,001	5,602	6,684

比率分析					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益 (元)	0.67	0.81	0.98	1.22	1.52
每股净资产 (元)	2.72	3.17	3.67	4.15	4.78
每股经营现金净流 (元)	0.96	0.93	1.10	1.23	1.57
每股股利 (元)	0.46	0.46	0.56	0.75	0.88
回报率					
净资产收益率	24.42%	25.68%	26.71%	29.49%	31.70%
总资产收益率	18.27%	19.56%	19.75%	22.01%	22.87%
投入资本收益率	40.49%	48.89%	56.99%	72.67%	88.15%
增长率					
营业总收入增长率	20.94%	17.51%	21.03%	22.17%	25.41%
EBIT 增长率	35.77%	18.54%	25.49%	25.15%	24.11%
净利润增长率	38.46%	22.45%	20.33%	24.81%	23.97%
总资产增长率	26.55%	14.35%	19.13%	12.02%	19.32%
资产管理能力					
应收账款周转天数	20.7	19.3	19.3	19.3	19.3
存货周转天数	47.3	46.4	46.1	45.7	45.9
应付账款周转天数	38.4	42.9	40.7	41.8	41.2
固定资产周转天数	83.7	78.5	64.2	50.0	36.4
偿债能力					
净负债/股东权益	-52.04%	-61.42%	-65.15%	-74.19%	#REF!
EBIT 利息保障倍数	-86.8	-111.1	-120.4	-123.4	-122.1
资产负债率	25.17%	23.52%	25.77%	25.14%	27.68%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。