

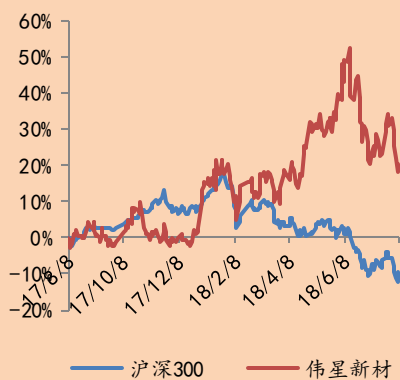


## 伟星新材 (002372)

投资评级: 增持

报告日期: 2018-08-08

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

## 业绩持续稳增, 龙头优势显现

——2018 年半年报点评

**事件:** 公司发布 2018 年半年度业绩报告, 报告期内实现营收 18.87 亿元, 同比增长 18.39%; 归母净利润 3.86 亿元, 同比增长 23.61%; 基本每股收益 0.30 元/股, 同比增长 25.00%。

**主要观点:**

### □ 核心业务稳增, 竞争力持续走强

2018 年上半年公司 PPR、PE、PVC 等核心管材业务均保持稳定增长态势, 营收同比分别增长 16.40%、18.54%、24.22%, 三项业务合计占总营收比例为 96.76%。公司综合毛利率录得 46.06%, 较去年全年下滑 0.66 个百分点, 但较去年同期上涨 1.09 个百分点, 公司往年下半年毛利率普遍高于上半年, 2018 年全年毛利率有望保持上行态势。2018 年上半年石油均价同比涨幅约为 5%, 公司在成本压力攀升的背景下仍保持了业绩和盈利能力的同步提升, 行业龙头优势继续扩大。

### □ 核心销售区域稳步前进, 出口业务受工程订单减少影响有下滑

分区域来看, 公司 2018 上半年营收主要集中在华东和华北地区, 营收占比分别为 52.15%和 20.72%, 略高于去年的 51.74%和 20.48%, 同比增长均超过 19%, 增速超过整体水平。其他国内区域业务占总营收比例变动不大。出口方面营收同比下滑了 29.15%, 主要是公司去年在国外签订了一些工程业务订单, 今年同期没有这类订单, 若单看零售方面, 公司在出口业务方面营收实现同比小幅增长。

### □ 前期渠道布局进入收获期, 打造“同心圆”产业链拓展产品品类

公司是国内 PPR 管材行业的龙头, 一直重视产品质量的提升和品牌的建设, 在渠道铺设方面走在行业前列。目前公司零售业务占比约 70%, 前期渠道布局为公司开拓新产品零售业务提供了平台支撑。公司提出打造“同心圆”产业链的战略思路, 借力渠道优势, 加大 PVC 线管等家装系列管道的配套销售力度, 同时推进防水和净水等新业务的品牌建设和营销服务。

### □ 防水业务开始盈利, 整体保持稳步推进

公司 2017 年开始布局防水涂料业务领域, 主要集中在华东地区, 今年上半年开始贡献利润, 整体体量不大。公司以高起点进军防水领域, 实现了多元化发展, 防水材料业务作为新进领域, 在其他区域(除华东)的销售模式正在积极推进。短期来看管材仍是公司核心主营, 随着时间沉淀品牌优势会逐渐显现, 防水业务有望成为公司主营的重要补充。

### □ 盈利预测与估值

2018 上半年在产品原材料价格上行的背景下, 公司仍保持了业绩和盈利能力的同步上行, 品牌影响力继续扩大。在坐稳国内 PPR 管材龙头地位的同时, 公司借力渠道优势打造“同心圆”产业链, 积极拓展新的产品品类。上半年公司防水业务开始贡献利润, 未来有望逐渐成为公司主营的重要补充。我们预测, 2018-2020 年公司 EPS 分别为 0.81 元/股、0.91 元/股、1.09 元/股, 对应的 PE 分别为 20 倍、18 倍、15 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	1065	1194	1428
净利润同比(%)	22%	30%	12%	20%
毛利率(%)	46.7%	47.0%	46.1%	46.3%
ROE(%)	25.6%	26.2%	25.9%	27.3%
每股收益(元)	0.63	0.81	0.91	1.09
P/E	25.84	19.92	17.77	14.87
P/B	6.64	5.24	4.62	4.06
EV/EBITDA	17	18	16	13

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	2,771	3,808	4,678	5,623	<b>营业收入</b>	3,903	4,488	5,207	6,144
现金	1,430	2,222	2,856	3,499	营业成本	2,079	2,380	2,806	3,297
应收账款	228	278	308	368	营业税金及附加	43	44	53	65
其他应收款	16	25	27	30	销售费用	586	680	788	928
预付账款	69	87	95	99	管理费用	300	358	412	483
存货	536	622	733	858	财务费用	(8)	(12)	(23)	(33)
其他流动资产	491	575	660	768	资产减值损失	6	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1,427	1,373	1,339	1,234	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	78	108	144	110	投资净收益	19	10	12	11
固定资产	859	805	750	696	<b>营业利润</b>	962	1,049	1,182	1,414
无形资产	279	260	243	227	营业外收入	4	16	16	16
其他非流动资产	212	200	201	201	营业外支出	2	1	4	3
<b>资产总计</b>	4,198	5,181	6,017	6,857	<b>利润总额</b>	963	1,065	1,194	1,427
<b>流动负债</b>	963	1,090	1,387	1,590	所得税	142	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	821	1,065	1,194	1,427
应付账款	233	266	348	382	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	730	824	1,039	1,208	<b>归属母公司净利润</b>	821	1,065	1,194	1,428
<b>非流动负债</b>	24	26	28	31	<b>EBITDA</b>	993	1,110	1,231	1,452
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.63	0.81	0.91	1.09
其他非流动负债	24	26	28	31					
<b>负债合计</b>	987	1,116	1,415	1,621					
少数股东权益	12	12	12	12	<b>主要财务比率</b>				
股本	1,008	1,311	1,311	1,311	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
资本公积	695	695	695	695	<b>成长能力</b>				
留存收益	1,569	2,048	2,585	3,219	营业收入	17.51%	15.00%	16.00%	18.00%
归属母公司股东权益	3,198	4,053	4,590	5,224	营业利润	24.33%	9.09%	12.65%	19.65%
<b>负债和股东权益</b>	4,198	5,181	6,017	6,857	归属于母公司净利润	22.45%	29.72%	12.11%	19.52%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	46.72%	46.98%	46.11%	46.33%
					净利率(%)	21.04%	23.74%	22.94%	23.24%
					ROE(%)	25.57%	26.20%	25.95%	27.26%
					ROIC(%)	47.87%	60.16%	43.27%	50.57%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	23.52%	21.54%	23.51%	23.64%
					净负债比率(%)	-15.74%	-30.36%	-37.80%	-39.81%
					流动比率	2.88	3.49	3.37	3.54
					速动比率	2.32	2.92	2.84	3.00
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.99	0.96	0.93	0.95
					应收账款周转率	20.39	19.26	19.47	19.84
					应付账款周转率	15.75	17.98	16.97	16.83
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	0.81	0.91	1.09
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.77	0.99	1.04
					每股净资产(最新摊薄)	2.44	3.09	3.50	3.99
					<b>估值比率</b>				
					P/E	25.8	19.9	17.8	14.9
					P/B	6.6	5.2	4.6	4.1
					EV/EBITDA	16.80	17.91	15.75	13.04

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。