

行业环境变差下增长依然相对稳定

——伟星新材（002372）2018年三季度报点评

2018年10月30日

强烈推荐/维持

伟星新材

财报点评

姓名	分析师赵军胜	执业证书编号：S1480512070003
	Email:zhaojs@dxzq.net.cn	Tel:010-66554088

事件：

公司披露 2018 年第三季度报告：报告期内公司实现营业收入 1080 亿元，同比增加 10.02%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.68 亿元，同比增长 15.29%。每股收益为 0.21 元，同比增加 16.67%。

公司分季度财务指标

指标	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
营业收入（百万元）	447.32	875.62	822.23	1176.32	551.76	1041.96	982.00	1327.23	663.02	1223.83	1080.42
增长率（%）	15.28%	20.26%	15.09%	28.43%	23.35%	19.00%	19.43%	12.83%	20.16%	17.46%	10.02%
毛利率	44.47%	46.30%	50.65%	44.65%	43.69%	45.65%	50.02%	46.39%	44.39%	46.96%	49.48%
期间费用率（%）	26.81%	20.94%	22.49%	20.58%	25.34%	20.79%	21.61%	23.34%	25.28%	20.35%	19.82%
营业利润率（%）	17.46%	23.99%	26.74%	22.59%	16.86%	27.06%	28.09%	23.44%	19.03%	27.49%	29.02%
净利润（百万元）	70.70	175.82	197.44	226.74	83.24	228.84	232.30	276.62	107.48	278.86	268.48
增长率（%）	21.48%	32.96%	41.92%	46.43%	17.74%	30.15%	17.66%	22.00%	29.12%	21.86%	15.57%
每股盈利	0.122	0.227	0.255	0.292	0.107	0.227	0.231	0.274	0.107	0.212	0.204
资产负债率（%）	17.43%	23.61%	23.45%	25.17%	23.68%	23.85%	22.86%	23.52%	21.32%	22.92%	21.59%
净资产收益率	2.87%	7.65%	7.86%	8.25%	2.91%	8.51%	7.93%	8.62%	3.23%	9.11%	8.07%
总资产收益率（%）	2.37%	5.84%	6.02%	6.18%	2.22%	6.48%	6.12%	6.59%	2.54%	7.02%	6.32%

观点：

- 营业收入增速放缓 盈利水平处于高水平。**2018 年第三季度公司实现营业收入 10.80 亿元，较上年同期增长 10.02%，同比涨幅较二季度有所下降。地产销售面积增速持续下降，影响市场对于未来的预期，对公司的零售渠道销售有一定的影响，同时公司在这种情况下对于工程项目的选择也更加谨慎加上经营团队的调整都影响到公司营业收入的增长。

在行业大环境变化的情况下公司毛利率小幅下降 0.54 个百分点，为 49.48%，仍维持在较高水平，受到原材料涨价影响不大。公司净利率为 24.85%，较上年同期提升 1.19 个百分点。公司单季度 ROE 为 8.42%，较上年同期提升 0.11 个百分点。

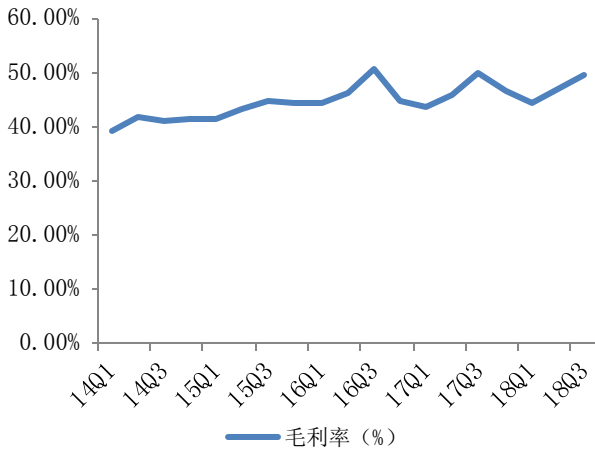
- 宣传活动放缓研发支出同比上升，期间费用率下降。**报告期内，公司销售费用为 1.29 亿元，同比下降 0.84%；管理费用为 8674.35 万元，同比增加 3.01%，其中包括研发费用 4385.00 万元，同比增长 41.92%；财务费用为 -174.11 万元，同比提升 22.18%。

尽管公司本季度营业收入增速放缓，公司期间费用率为 19.82%，较上年同期下降 4.93 个百分点，费用支出情况得到改善。其中，销售费用率为 11.95%，较上年同期降低 1.31 个百分点，主要是公司宣传活

动暂缓；管理费率为 8.03%，较上年同期降低 0.55 个百分点，；财务费用率为-0.16%，较上年同期增加 0.07 个百分点。

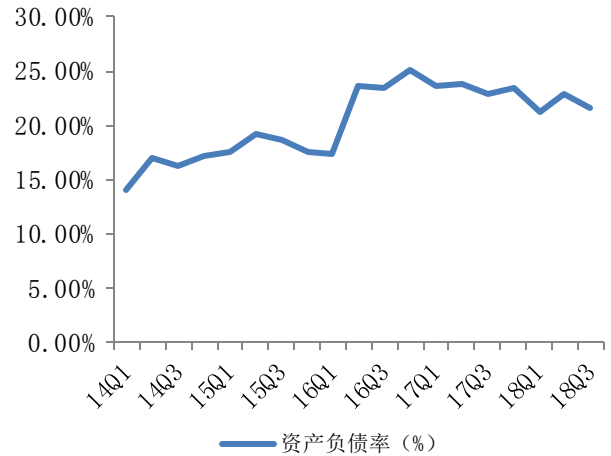
- **品牌、销售网络扁平化以及产业链延伸带来公司持续发展。**在行业环境变差的情况下，公司依靠自己的品牌和扁平化销售网络保持了营收增长的相对平稳，以及收益率水平的相对稳定。公司作为装饰管的龙头和知名品牌产品客户粘性高。同时依靠销售网络积极发展防水业务，进展较好。
- **盈利预测和投资评级：**预计公司 2018 年到 2020 年的 EPS 分别为 0.76 元、0.86 和 0.98 元，对应 PE 分别为 17 倍、15 倍和 13 倍，考虑到品牌优势明显，扁平化销售网络布局广，客户粘性强，在行业环境变差的情况下业绩增长相对稳定。维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨、新业务拓展效果不及预期和行业环境进一步变差超预期。

图 1: 伟星新材毛利率变化



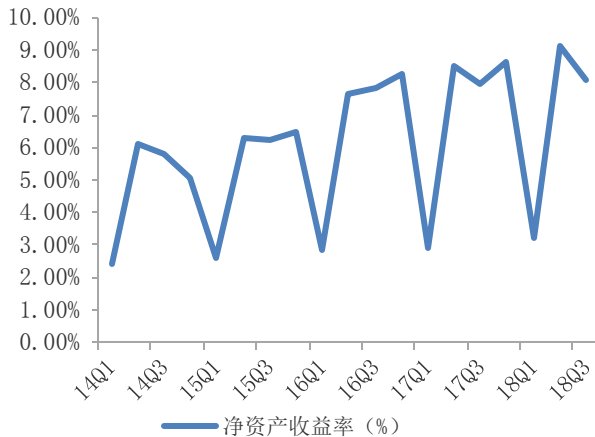
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 2: 伟星新材资产负债率变化



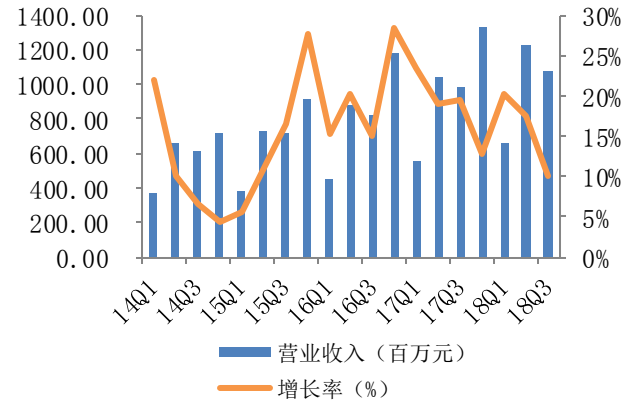
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 3: 伟星新材单季度净资产收益率变化



资料来源: wind, 东兴证券整理

图 4: 伟星新材单季度营业收入



资料来源: wind, 东兴证券整理

公司盈利预测表

资产负债	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2213.52	2770.50	3690.36	4750.23	5976.53	营业收入	3321.49	3902.96	4695.00	5183.00	5909.00
货币资金	1014.17	1429.51	2102.57	3016.56	4009.24	营业成本	1775.41	2079.39	2465.00	2689.00	3067.00
应收账款	170.18	212.61	483.26	533.49	608.22	营业税金及	38.04	43.48	52.00	58.00	66.00
其他应收	19.54	15.65	18.83	20.79	23.70	营业费用	501.65	586.16	674.67	744.80	849.12
预付款项	81.37	69.33	69.33	69.33	69.33	管理费用	237.55	300.47	363.39	401.16	457.36
存货	469.11	536.48	914.75	997.88	1138.15	财务费用	(8.82)	(8.16)	(8.83)	(12.80)	(17.56)
其他流动	0	0	0.00	0.00	0.00	资产减值损	9.47	5.71	6.00	6.00	6.00
非流动资	1457.65	1427.40	1624.48	1844.21	2088.17	公允价值变	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权	247.50	77.51	77.50	77.50	77.50	投资净收益	5.50	18.94	20.00	20.00	20.00
固定资产	843.57	859.15	1160.90	1441.62	1730.03	营业利润	773.69	961.92	1162.77	1316.84	1501.08
无形资产	274.68	279.04	251.14	223.24	195.34	营业外收入	29.19	3.86	4.00	4.00	4.00
其他非流	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	7.38	2.47	4.50	7.38	7.38
资产总计	3671.17	4197.90	5314.84	6594.44	8064.70	利润总额	795.50	963.31	1162.27	1313.46	1497.70
流动负债	901.80	963.31	1125.50	1254.19	1416.02	所得税	124.80	142.32	168.53	190.45	217.17
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	670.70	820.99	993.74	1123.01	1280.53
应付账款	262.44	233.21	303.90	331.52	378.12	少数股东损	0.00	(0.30)	0.00	0.00	0.00
预收款项	353.51	429.75	521.30	622.37	737.60	归属母公司	670.70	821.29	993.74	1123.01	1280.53
一年内到	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	843.05	1039.96	1265.32	1436.54	1641.10
非流动负	22.31	24.09	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.88	0.83	0.76	0.86	0.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	924.11	987.40	1125.50	1254.19	1416.02	成长能力					
少数股东	0.00	12.20	12.20	12.20	12.20	营业收入增	20.94%	17.51%	20.29%	10.39%	14.01%
实收资本	775.70	1008.41	1310.93	1310.93	1310.93	营业利润增	36.02%	24.33%	20.88%	13.25%	13.99%
资本公积	877.57	694.60	694.60	694.60	694.60	归属于母公	38.46%	22.45%	21.00%	13.01%	14.03%
未分配利	979.74	1259.98	2159.31	3175.63	4334.51	获利能力					
归属母公	2747.05	3198.30	4568.27	5691.28	6971.81	毛利率(%)	46.55%	46.72%	47.50%	48.12%	48.10%
负债和所	3671.17	4197.90	5314.84	6594.44	8064.70	净利率(%)	20.19%	21.04%	21.17%	21.67%	21.67%
现金流	单位:百万元					总资产净利	18.27%	19.56%	17.42%	16.14%	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	24.42%	25.68%	21.75%	19.73%	18.37%
经营活动	989.80	767.36	565.14	1211.52	1334.76	偿债能力					
净利润	670.70	820.99	993.74	1123.01	1280.53	资产负债率	25.17%	23.52%	19.72%	18.03%	16.86%
折旧摊销	78.18	86.20	2.85	132.50	157.58	流动比率	2.45	2.88	3.28	3.79	4.22
财务费用	8.82	8.16	8.83	12.80	17.56	速动比率	1.93	2.32	2.47	2.99	3.42
应付帐款	146.09	(29.23)	70.69	27.62	46.60	营运能力					
预收帐款	169.10	76.24	91.55	101.07	115.23	总资产周转	1.01	0.99	0.99	0.87	0.81
投资活动	(320.22)	53.63	(277.14)	(310.33)	(359.64)	应收账款周	19.26	20.39	13.49	10.20	10.35
公允价值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周	9.37	8.39	9.18	8.46	8.64
长期股权	247.50	(169.99)	(0.01)	0.00	0.00	每股指标					
投资收益	5.50	18.94	20.00	20.00	20.00	每股收益(最	0.88	0.83	0.76	0.86	0.98
筹资活动	60.68	92.73	385.06	12.80	17.56	每股净现金	0.39	0.41	0.51	0.70	0.76
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	3.54	3.17	3.48	4.34	5.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增	197.01	232.71	302.52	0.00	0.00	P/E	14.63	15.51	16.98	15.02	13.17
资本公积	(36.61)	(182.97)	0.00	0.00	0.00	P/B	3.63	4.06	3.69	2.96	2.42
现金净增	730.26	913.72	673.06	913.99	992.68	EV/EBITDA	10.64	11.10	11.67	9.64	7.84

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2016年（暨2015年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。2016年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师58名、建筑材料行业分析师第1名。2017年上半年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第21名、建筑材料行业分析师第2名，建筑装饰行业第1名。2017年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第32名、建筑材料行业分析师第3名，建筑装饰行业第1名。2017年（暨2016年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业选股最佳分析师第一名。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜获第5名入围。2017年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜第5名入围。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。