

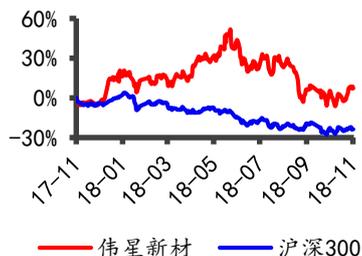
投资评级

推荐

公司基本情况

收盘价(元)	14.60
52周最高(元)	21.18
52周最低(元)	12.28
总市值(亿元)	191
流通市值(亿元)	171
总股本(亿股)	13.11
流通股本(亿股)	11.72
每股净资产(元)	2.53
资产负债率(%)	21.59

股价走势图



研发部

分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩
SAC 执业证书编号：S1340118010016
Email: yanghao@cnpsec.com
电话：010-67017788-9506

相关研究报告

塑料管道行业龙头，成长性与盈利能力俱佳

——伟星新材（002372）

核心观点

● **国内塑料管道龙头企业，成长性与盈利能力俱佳。**公司于1999年设立，2010年登陆深交所，主要从事塑料管材管件产品的生产、销售及服务，借助产品品类齐全、营销网络庞大、品牌美誉度高等优势，现已成为国内塑料管道行业中综合实力最强的企业之一。根据2017年报口径，公司主要产品及营收占比为：PPR管材管件56.2%、PE管材管件28.8%、PVC管材12.4%以及其它2.6%，其中PPR产品毛利率较高，毛利贡献达七成，是公司主要业绩贡献点。成长性方面，公司2013-2017年营收、营业利润复合增速分别为16.0%、27.3%，期间投资收益占比小，利润质量好，业绩弹性较高。盈利能力方面，公司2013-2017年期间摊薄ROE持续提升，期间均值为20.98%，若考虑到始终保持较低资产负债率的因素，公司盈利能力可谓相当优秀。

● **塑料管道行业整合空间大，公司竞争优势显著：**1) 行业方面，产能过剩客观存在，去产能与结构优化并存。塑料管道行业有着“大行业、小公司”特点，产量快速增长与需求增速放缓并存，整体产能明显过剩，2016年来伴随竞争加剧、去产能显成效，中小企业相继退出，集中度呈现提升态势，预计目前行业CR20约在50%，后续行业龙头的整合提升空间仍较大。我们认为，短期内中低端产品充斥市场、同质化竞争严重的问题仍将存在，但在行业规范逐步建立、龙头企业跨区域布局的推动下，行业整体将呈现去产能与结构优化并存的边际改善，龙头公司相对受益；2) 公司方面，伟星新材专注于塑料管道业务，2005年至今，通过重点深耕零售端客户、建立扁平化渠道，获取了明显差异化竞争优势，市场溢价明显，同时近几年公司加快“机器换人”步伐，盈利能力已远远领先于同业上市公司平均水平，2017年公司摊薄ROE、毛利率、净利率三项指标分别为25.68%、46.72%和21.04%，远高于上市同业均值的7.54%、29.2%和7.98%。

● **公司财务稳健、现金流优异，但受地产下行影响增速或将承压。**截止18Q3，公司重点财务科目表现良好：1) 应收账款增速略高，但存货科目金额并无增长，结合18Q2-Q3季度地产行业销售增速承压、公司营收增速亦相应放缓的情况，我们认为存在渠道压货可能，但财务总体健康；2) 负债端，公司多年来盈利质量较好，经营现金流稳健，保持较低权益乘数，主要负债为预收款项，并无长期借款、短期借款、应付债券。展望18Q4-19H2，结合作为先行指标的房地产销售面积增速

来看，三季度增速有所企稳回升，但展望 2019 年仍有一定下行压力，我们认为公司中短期营收增长亦将承压。

● **盈利预测与评级：**暂不考虑新建产能释放，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.77 元、0.90 元和 1.04 元，目前股价对应 2018-2020 年市盈率分别为 19.0 倍、16.2 倍和 14.0 倍，给予“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**地产周期下行，使公司需求端承压；原材料上涨；股东质押风险。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3,903	4,532	5,206	5,919
增长率（%）	17.5%	16.1%	14.9%	13.7%
净利润（百万元）	821	1,009	1,184	1,367
增长率（%）	22.5%	22.9%	17.3%	15.5%
EPS（元）	0.63	0.77	0.90	1.04

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。