中国平安 金融·科技 平安证券 PING AN SECURITIES

建筑

2019 年 03 月 31 日

伟星新材 (002372)

业绩增长符合预期，盈利能力保持强劲

推荐（维持）

现价：20.16 元

主要数据

行业	建筑
公司网址	www.china-pipes.com
大股东/持股	伟星集团有限公司/36.46%
实际控制人	章卡鹏
总股本(百万股)	1,311
流通 A 股(百万股)	1,172
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	264.28
流通 A 股市值(亿元)	236.19
每股净资产(元)	2.78
资产负债率(%)	20.74

行情走势图

相关研究报告

《伟星新材*002372*前三季度业绩增长 20%，盈利水平维持高位》 2018-10-28
《伟星新材*002372*18H1 净利增长 23.6%，零售、工程业务齐头并进》 2018-08-08

证券分析师

吴佳鹏 投资咨询资格编号 S1060519010001 WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN

严晓情 投资咨询资格编号 S1060517070005 021-20662256 YANXIAOQING384@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布2018年年报，报告期内实现收入45.70亿元，同比增长17.08%，归母净利9.78亿元，同比增长19.12%。基本每股收益0.75元。公司拟10转2派6元（含税）。

平安观点：

- **全年业绩增长符合预期，盈利能力保持强劲：**报告期内，公司业绩增长保持稳健，各板块收入增速分别为：PPR（+18.1%）、PE（+13.0%）、PVC（+15.1%）；分季度看，18Q1~18Q4 单季收入增速为 20.2%/ 17.5%/ 10.0%/ 20.7%，单季归母净利同比分别增长 29.2%/ 21.6%/ 15.3%/ 17.3%。2018 年以来，在上游原材料价格快速上涨的背景下，公司顺利向下游传导成本压力，盈利能力保持强劲：公司全年毛利率为 46.77%（+0.05pct），净利率 21.41%（+0.37pct），各产品毛利率分别为：PPR（58.7%，+0.4pct），PE（33.1%，-1.4pct）、PVC（28.8%，-0.9pct）。
- **新管理模式落地推动费用率下行，应收账款水平有所提升：**报告期内，受益销售业务线组织架构调整与新管理模式落地，公司全年费用率下滑 1.25pct 至 21.25%，其中：销售费用率为 13.68%（-1.34pct），管理费用率为 7.91%（+0.21pct），财务费用率为-0.34%（-0.13pct）。报告期内，由于工程业务的增长，公司应收账款水平有所提升，报告期末公司应收账款占收入比重达 6.1%，同比+0.7pct。公司收现比为 114%，同比-3.3pct。
- **“零售+工程”战略保障业绩增长，国际化发展开启新航程：**公司积极贯彻“零售+工程”双轮驱动战略，积极打造零售业务、建筑工程、市政工程三大业务体系，推进跨区域扩张提升市占率，助力公司业绩保持稳健增长。同时，公司充分发挥现有渠道优势，加快培育“防水、净水”业务，将为公司注入发展新动能。此外，公司加快国际化战略推进（2018 年海外收入同比增长 25.8%，占公司收入比重上升至 3.5%），提升品牌国际知名度，完善国际营销渠道建设，未来将开启公司新增长点。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,903	4,570	5,179	5,733	6,204
YoY(%)	17.5	17.1	13.3	10.7	8.2
净利润(百万元)	821	978	1,131	1,299	1,477
YoY(%)	22.5	19.1	15.6	14.8	13.7
毛利率(%)	46.7	46.8	47.1	47.9	49.1
净利率(%)	21.0	21.4	21.8	22.7	23.8
ROE(%)	25.6	26.8	28.3	29.8	30.2
EPS(摊薄/元)	0.63	0.75	0.86	0.99	1.13
P/E(倍)	32.2	27.0	23.4	20.3	17.9
P/B(倍)	8.3	7.3	6.6	6.1	5.4

- **盈利预测与投资建议：**公司以“零售+工程”战略为纲，坚持做精做强管道主业，同时依托现有渠道优势，积极向防水、净水等新业务拓展，未来业绩将保持稳健增长。维持 2019-2020 年 EPS 为 0.86 元、0.99 元，预计 2021 年 EPS 为 1.13 元，对应当前 PE 分别为 23.4 倍、20.3 倍、17.9 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1、房地产销售大幅下滑：公司的主打产品 PPR 管主要用作给水管道，如果未来房地产销售出现大幅下滑，将影响公司管材销售，导致公司盈利增长放缓；2、原材料价格大幅上涨：公司管材产品成本结构中原材料占比较高，如果未来原材料价格大幅上涨，公司无法及时向下游传导成本压力，将影响公司盈利；3、新业务拓展不及预期：2017 年以来公司积极布局防水领域新产品，如果未来公司防水材料推广不及预期，将影响公司盈利增长的持续性。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2850	3172	3443	3990
现金	1010	1262	1386	1913
应收账款	335	358	409	421
其他应收款	21	21	25	24
预付账款	77	89	95	104
存货	651	687	772	771
其他流动资产	756	756	756	756
非流动资产	1764	1900	2006	2076
长期投资	317	372	427	482
固定资产	862	984	1066	1106
无形资产	272	268	266	266
其他非流动资产	313	276	247	222
资产总计	4614	5072	5449	6066
流动负债	930	1041	1060	1141
短期借款	0	0	0	0
应付账款	271	297	322	333
其他流动负债	659	744	738	808
非流动负债	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	27	27	27	27
负债合计	957	1068	1087	1168
少数股东权益	13	13	13	14
股本	1311	1573	1573	1573
资本公积	421	159	159	159
留存收益	1942	2239	2573	2934
归属母公司股东权益	3644	3991	4348	4884
负债和股东权益	4614	5072	5449	6066

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	957	1231	1235	1605
净利润	979	1132	1299	1478
折旧摊销	100	92	102	116
财务费用	-15	-19	-25	-34
投资损失	-12	-17	-16	-17
营运资金变动	-137	41	-127	61
其他经营现金流	42	2	2	2
投资活动现金流	-773	-212	-192	-168
资本支出	221	81	51	15
长期投资	-245	-55	0	-55
其他投资现金流	-797	-186	-141	-208
筹资活动现金流	-605	-767	-919	-909
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	303	262	0	0
资本公积增加	-273	-262	0	0
其他筹资现金流	-634	-767	-919	-909
现金净增加额	-421	252	124	527

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4570	5179	5733	6204
营业成本	2432	2740	2986	3160
营业税金及附加	47	53	58	62
营业费用	625	707	780	841
管理费用	216	243	268	288
财务费用	-15	-19	-25	-34
资产减值损失	9	10	11	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	12	17	16	17
营业利润	1165	1341	1538	1748
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1165	1342	1538	1748
所得税	186	210	239	271
净利润	979	1132	1299	1478
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	978	1131	1299	1477
EBITDA	1235	1400	1601	1814
EPS（元）	0.75	0.86	0.99	1.13

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	17.1	13.3	10.7	8.2
营业利润(%)	21.1	15.1	14.6	13.7
归属于母公司净利润(%)	19.1	15.6	14.8	13.7
获利能力				
毛利率(%)	46.8	47.1	47.9	49.1
净利率(%)	21.4	21.8	22.7	23.8
ROE(%)	26.8	28.3	29.8	30.2
ROIC(%)	26.0	27.5	29.0	29.3
偿债能力				
资产负债率(%)	20.7	21.1	20.0	19.3
净负债比率(%)	-26.9	-30.9	-31.2	-38.6
流动比率	3.1	3.0	3.2	3.5
速动比率	1.5	1.6	1.7	2.1
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	14.9	14.9	14.9	14.9
应付账款周转率	9.6	9.6	9.6	9.6
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.86	0.99	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.94	0.94	1.22
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.04	3.31	3.72
估值比率				
P/E	27.0	23.4	20.3	17.9
P/B	7.3	6.6	6.1	5.4
EV/EBITDA	24.9	21.8	19.0	16.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033