

投资评级 **买入** 维持

业绩符合预期，收入增速环比提升

股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 6个月内目标价(元) | 19.50 |
| 07月29日收盘价(元) | 17.50 |
| 52周股价波动(元) | 11.39-28.46 |
| 总股本/流通A股(百万股) | 445/390 |
| 总市值/流通市值(百万元) | 7790/6832 |

主要估值指标

| | 2014 | 2015E | 2016E |
|-----------|------|-------|-------|
| 市盈率 | 26.1 | 22.4 | 19.8 |
| 市净率 | 3.6 | 3.3 | 3.0 |
| 市销率 | 4.30 | 3.93 | 3.53 |
| EV/EBITDA | 18.7 | 15.4 | 13.1 |
| 分红率(%) | — | 0.03 | 0.03 |

相关研究

《伟星新材(002372)2014年年报点评:业绩略超预期;短期看成本下行,长期看市占率提升(买入,维持)》2015.04.27

《伟星新材(002372.SZ)2014年业绩快报点评:收入增速放缓毛利率提升,业绩符合预期(买入,维持)》2015.02.09

《伟星新材(002372.SZ)公司跟踪报告:成本端受益油价大幅下行》2014.12.16

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|------|------|------|
| 绝对涨幅(%) | 7.2 | -9.6 | 4.9 |
| 相对涨幅(%) | 19.3 | 11.6 | 24.5 |

资料来源:海通证券研究所

分析师:邱友锋

Tel:(021)23219415

Email:qyf9878@htsec.com

证书:S0850514110001

联系人:钱佳佳

Tel:(021)23212081

Email:qjj10044@htsec.com

投资要点:

事件: 公司近日公布2015年半年度业绩快报,1-6月实现收入约11.2亿元,同比增约9.1%;归母净利润约1.9亿元,同比增约15.9%;EPS约0.33元,业绩符合预期。

点评:

- **第2季度收入增速环比改善明显。**上半年地产销售呈现逐步回暖势头,公司第2季度实现收入约7.3亿元,同比增约11.0%,增速环比提升约4.4个百分点。
- **公司盈利水平稳中略增。**上半年公司营业利润率约19.4%,同比提升约0.5个百分点;其中,第2季度营业利润率约21.5%,同比增约0.3%。上半年油价持续低迷、PP等原材料价格大幅下行,预计公司在产品销售上进行了一定程度让利,总体盈利水平稳中略增。
- **中长期来看公司品牌及渠道优势显著,仍将持续成长。**公司已成功构筑较强的品牌及渠道护城河,过去3年无论在成长表现还是盈利质量方面均显著领跑行业。塑料管道行业容量在千亿级别;公司虽为行业龙头,但目前市占率仍不高(即使在公司强势的PPR细分领域,其市占率也不足10%),未来提升空间大。
- **地产销售回暖、成本端低迷,下半年公司稳中向好可期。**1-6月全国商品房销售面积累计同比增约3.9%、环比增约4.1个百分点;预计下半年限购放松、货币宽松等政策环境延续,地产销售继续回暖可期。同时预计油价仍将低迷,带动公司主要原材料PP、PE树脂价格下行。
- **维持“买入”评级。**公司中长期仍将持续成长,短期业绩稳中向好;同时,浙江“五水共治”的推进有望进一步为公司贡献增量。公司管理层激励充分,已完成3期股权激励行权;低杠杆高分红,具备价值股属性。预计公司2015-2017年EPS分别约为0.78、0.88、1.00元。综合考虑公司中长期成长空间及较强消费的属性,给予公司2015年25倍PE,目标价19.50元。
- **风险提示:** 油价超预期反弹;房地产销售失速;市政资金紧张。

主要财务数据及预测

| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2158.81 | 2353.68 | 2579.63 | 2871.13 | 3141.02 |
| (+/-)YoY(%) | 16.23% | 9.03% | 9.60% | 11.30% | 9.40% |
| 净利润(百万元) | 315.67 | 387.75 | 451.61 | 511.00 | 576.85 |
| (+/-)YoY(%) | 33.80% | 22.83% | 16.47% | 13.15% | 12.89% |
| 全面摊薄EPS(元) | 0.55 | 0.67 | 0.78 | 0.88 | 1.00 |
| 毛利率(%) | 39.12% | 41.06% | 42.06% | 41.50% | 41.30% |
| 净资产收益率(%) | 16.23% | 18.32% | 18.91% | 19.44% | 19.89% |

资料来源:公司年报(2013-2014),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | 利润表 (百万元) | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 每股指标 (元) | | | | | 营业总收入 | 2353.68 | 2579.63 | 2871.13 | 3141.02 |
| 每股收益 | 0.67 | 0.78 | 0.88 | 1.00 | 营业成本 | 1387.30 | 1494.68 | 1679.61 | 1843.78 |
| 每股净资产 | 4.83 | 5.37 | 5.91 | 6.52 | 毛利率% | 41.06% | 42.06% | 41.50% | 41.30% |
| 每股经营现金流 | 1.17 | 1.16 | 1.30 | 1.49 | 营业税金及附加 | 17.94 | 19.66 | 21.89 | 23.94 |
| 每股股利 | 0.462 | 0.537 | 0.608 | 0.686 | 营业税金率% | 0.76% | 0.76% | 0.76% | 0.76% |
| 价值评估 (倍) | | | | | 营业费用 | 334.42 | 361.15 | 384.73 | 398.91 |
| P/E | 26.12 | 22.42 | 19.82 | 17.56 | 营业费用率% | 14.21% | 14.00% | 13.40% | 12.70% |
| P/B | 3.62 | 3.26 | 2.96 | 2.69 | 管理费用 | 173.37 | 188.31 | 200.98 | 213.59 |
| P/S | 4.30 | 3.93 | 3.53 | 3.22 | 管理费用率% | 7.37% | 7.30% | 7.00% | 6.80% |
| EV/EBITDA | 18.67 | 15.43 | 13.07 | 11.17 | EBIT | 440.65 | 515.82 | 583.92 | 660.80 |
| 股息率 (%) | 2.64% | 3.07% | 3.47% | 3.92% | 财务费用 | -7.43 | -5.49 | -6.36 | -7.12 |
| 盈利能力指标 (%) | | | | | 财务费用率% | -0.32% | -0.21% | -0.22% | -0.23% |
| 毛利率 | 41.06% | 42.06% | 41.50% | 41.30% | 资产减值损失 | 10.46 | 11.47 | 12.76 | 13.96 |
| 净利润率 | 16.47% | 17.51% | 17.80% | 18.37% | 投资收益 | 2.42 | 2.54 | 2.67 | 2.80 |
| 净资产收益率 | 18.32% | 18.91% | 19.44% | 19.89% | 营业利润 | 440.04 | 512.38 | 580.19 | 656.75 |
| 资产回报率 | 15.15% | 14.58% | 14.94% | 15.28% | 营业外收支 | 14.98 | 15.81 | 14.00 | 14.00 |
| 投资回报率 | 24.31% | 31.82% | 35.38% | 40.48% | 利润总额 | 455.02 | 528.20 | 594.19 | 670.75 |
| 盈利增长 (%) | | | | | EBITDA | 513.07 | 592.94 | 683.93 | 774.89 |
| 营业收入增长率 | 9.03% | 9.60% | 11.30% | 9.40% | 所得税 | 67.27 | 76.59 | 83.19 | 93.91 |
| EBIT 增长率 | 19.44% | 17.06% | 13.20% | 13.17% | 有效所得税率% | 14.78% | 14.50% | 14.00% | 14.00% |
| 净利润增长率 | 22.83% | 16.47% | 13.15% | 12.89% | 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 偿债能力指标 | | | | | 归属母公司所有者净利润 | 387.75 | 451.61 | 511.00 | 576.85 |
| 资产负债率 | 17.3% | 22.9% | 23.2% | 23.2% | 扣除非经常性损益净利润 | 374.984 | 438.089 | 498.963 | 564.809 |
| 流动比率 | 3.51 | 2.82 | 2.89 | 3.04 | 资产负债表 (百万元) | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 速动比率 | 2.52 | 2.19 | 2.26 | 2.41 | 货币资金 | 548.68 | 978.79 | 1186.23 | 1473.39 |
| 现金比率 | — | — | — | — | 应收款项 | 150.10 | 156.92 | 174.66 | 191.07 |
| 经营效率指标 (%) | | | | | 存货 | 383.62 | 396.81 | 445.90 | 489.48 |
| 应收帐款周转天数 | 22.20 | 22.20 | 22.20 | 22.20 | 其它流动资产 | 277.24 | 277.24 | 277.24 | 277.24 |
| 存货周转天数 | 96.90 | 96.90 | 96.90 | 96.90 | 流动资产合计 | 1485.78 | 1945.87 | 2235.95 | 2597.56 |
| 总资产周转率 | 96.8% | 91.2% | 88.1% | 87.3% | 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产周转率 | 3.80 | 3.60 | 3.63 | 3.79 | 固定资产 | 670.03 | 841.01 | 989.98 | 1117.12 |
| | | | | | 在建工程 | 112.65 | 95.69 | 73.79 | 46.83 |
| | | | | | 无形资产 | 249.35 | 257.90 | 258.80 | 258.60 |
| | | | | | 非流动资产合计 | 1073.56 | 1150.74 | 1185.26 | 1177.70 |
| 现金流量表 (百万元) | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | 资产总计 | 2559.34 | 3096.61 | 3421.21 | 3775.26 |
| 净利润 | 387.75 | 451.61 | 511.00 | 576.85 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 折旧摊销 | 72.42 | 77.12 | 100.00 | 114.09 | 应付账款 | 126.40 | 126.32 | 141.95 | 155.82 |
| 营运资金变动 | 45.43 | -3.33 | -29.91 | -26.79 | 预收账款 | 180.40 | 197.72 | 220.07 | 240.75 |
| 经营活动现金流 | 513.26 | 518.51 | 577.19 | 661.31 | 其它流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产投资 | 0.00 | -170.98 | -148.97 | -127.14 | 流动负债合计 | 423.02 | 688.81 | 772.88 | 855.33 |
| 无形资产投资 | 0.00 | -8.55 | -7.45 | -6.36 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本支出 | 179.15 | 149.96 | 133.28 | 106.49 | 其它长期负债 | 19.34 | 19.34 | 19.34 | 19.34 |
| 投资活动现金流 | -396.73 | -147.42 | -130.62 | -103.69 | 非流动负债合计 | 19.34 | 19.34 | 19.34 | 19.34 |
| 债务变化 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 负债总计 | 442.37 | 708.15 | 792.22 | 874.68 |
| 股票发行 | 47.39 | 59.01 | 0.00 | 0.00 | 实收资本 | 438.39 | 578.69 | 578.69 | 578.69 |
| 融资活动现金流 | -222.39 | 59.01 | -239.13 | -270.47 | 普通股股东权益 | 2116.97 | 2388.46 | 2628.99 | 2900.58 |
| 现金净流量 | -105.86 | 430.11 | 207.44 | 287.15 | 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公司自由现金流 | 406.69 | 363.70 | 450.51 | 563.02 | 负债和所有者权益合计 | 2559.34 | 3096.61 | 3421.21 | 3775.26 |
| 股权自由现金流 | 418.93 | 374.29 | 459.34 | 571.59 | | | | | |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 29 日
资料来源：公司年报 (2014)，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邱友锋 建筑建材行业

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,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,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 开尔新材,韩建河山,纳川股份,南玻 A,友邦吊顶,海螺水泥,秀强股份,万里石,建研集团,旗滨集团

投资评级说明

| 类别 | 评级 | 说明 |
|--------------|----------------------|----------------------------|
| 1. 投资评级的比较标准 | 买入 | 个股相对大盘涨幅在 15%以上; |
| | 增持 | 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间; |
| | 中性 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间; |
| | 减持 | 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间; |
| 2. 投资建议的评级标准 | 卖出 | 个股相对大盘涨幅低于-15%。 |
| | 增持 | 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上; |
| | 中性 | 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间; |
| 减持 | 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。 | |

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,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。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。