

2023年4月24日星期一

### 【东兴传媒】阿里巴巴-SW (9988.HK): 重新打造低价, 淘宝逐步扭转不利局面 (20230421)

淘宝与拼多多争夺用户“省钱”心智。当下国内电商格局, 拼多多依靠拼团以及低价爆款模式占据用户“省钱”心智, 并通过百亿补贴以及品牌化向“好”升级; 淘宝原本在“多”“省”两个维度占据优势, 目前正通过打造淘特平台以及调整淘宝运营策略, 目标重新建立“省钱”的用户心智。

天猫分流淘宝流量, 导致淘宝低价优势降低。低价假货问题始终困扰淘宝的发展。而发展定位品牌化的天猫平台则一举多得, 既帮助阿里巴巴从 C2C 电商平台向 B2C 电商升级, 同时也有助于解决低价假货问题。2014 年-2016 年, 天猫开启加速品牌化, 线下品牌与国际品牌纷纷入驻天猫, 平台 GMV 由 2014 年 8500 亿元快速增长至 2016 年 1.57 万亿。但是天猫平台的快速发展必然分流淘宝流量, 淘宝商家运营成本显著增加, 导致淘宝平台整体的低价优势降低。

内容化战略间接导致淘宝平台价格因子权重降低。为贯彻内容化战略, 淘宝调整平台规则使内容相关指标成为分配流量衡量的重要维度之一。在此时期, 阿里巴巴官方数据平台推出“内容营销 5A 度量体系”, 5A 分别是了解

(Aware)、吸引 (Appeal)、问询 (Ask)、行动 (Act)、拥护 (Advocate)。五大评估维度一共包含近 10 个指标, 涉及浏览、互动、引导进店、引导收藏加购、关注等。淘宝内容化战略虽然使得平台用户留存率提升以及用户时长提高, 但由于商家通过低价比价模式获取的平台自然流量减少, 平台小型店铺和商家逐渐失去竞争力。

淘宝加强消费者购物体验, 淘特主打性价比。2022 年以来, 淘宝经营方向从强调平台交易效率向提升用户消费体验转变。具体措施包括加大对逛逛、直播、点淘投资力度, 通过激励机制引导商家生产更多更高质量的内容等。淘特方面, 2022 年 5 月淘特 APP 首页核心位置开辟淘特 10 元店入口, 消费者可以进入 3 元 3 件、9.9 元 3 件、18.9 元 3 件等购物场景。从微观层面, 我们选取 6 个商品类目, 12 件具体商品作为对比, 淘宝平台商品排列前 30 的平均价格明显高于拼多多和淘特; 对比拼多多, 淘特在家电 3C、美妆个护、非生鲜食品、母婴等类目已经具有低价优势。

价格力驱动淘宝扭转不利局面。2023 年, 淘宝五大战略分别为: 直播、私域、内容化、本地零售和价格力。价格力主要指提升商品性价比, 包括市场机制的设计、各类营销产品, 淘特农产品、工厂货直达消费者的业务模式突破等, 在保证品质前提下给用户最大程度优惠。目前淘宝部分商品下方已上线“去比价”功能。另外根据 Questmobile 数据, 2023 年 3 月淘宝日活 3.78 亿人, 自 2022 年 2 月以来, 手淘日活用户数首次超过拼多多。手淘再次成为最多中国人逛的电商平台。

投资建议: 看好淘宝低价优势逐步回归, 公司中国零售板块竞争格局转好。

### A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,275.41	-0.78
深证成指	11,317.01	-1.17
创业板	2,301.24	-1.71
中小板	7,423.03	-0.97
沪深 300	3,982.64	-1.24
香港恒生	20,075.73	-1.57
国企指数	6,764.19	-1.9

### A 股新股日历 (本周网上发行新股)

名称	价格	行业	发行日
华原股份	3.93	汽车	20230417
晶合集成	19.86	电子	20230420
三博脑科	29.60	医药生物	20230421
经纬股份	37.70	电力设备	20230421
海达尔	10.25	机械设备	20230421

\*价格单位为元/股

### A 股新股日历 (日内上市新股)

名称	价格	行业	上市日
颀中科技	12.10	电子	20230420

\*价格单位为元/股

数据来源: 恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

我们预计 2023-2025 财年公司经营调整净利润分别为 1515 亿元, 1768 亿元, 1965 亿元, 对应 PE 分别为 11X, 10X, 9X。给予公司 2024 财年 15X PE, 对应每股目标价 125.1 元人民币 (142.2 港元), 首次评级, 给予“强烈推荐”评级。

风险提示: (1) 竞争加剧导致公司中国零售板块收入增长放缓; (2) 组织架构调整进展迟缓。

(分析师: 石伟晶 执业编码: S1480518080001 电话: 021-25102907)

### 【东兴机械】耐科装备 (688419): 塑挤装备龙头, 乘“封”崛起 (20230421)

塑料挤出装备龙头, 拓展半导体封装设备赛道。耐科装备深耕塑料挤出成型模具、挤出成型装置及下游设备领域近二十载, 并逐步成为该领域国内龙头企业。2014 年成立手动塑封压机团队, 开始切入半导体封装设备领域。2019 年, 随着公司半导体全自动封装设备和全自动切筋成型设备的问世, 逐步打入通富微电、华天科技、长电科技等头部封测企业客户, 半导体设备业务进入快速放量期。

我国半导体产业规模快速扩容, 国产设备将迎窗口期。从行业规模上看, 我国已成为全球最大的电子产品生产及消费市场, 带动我国半导体市场规模由 2016 年的 1092 亿美元增长到 2021 年的 1901 亿美元, 年均复合增长率达到 11.75%, 从 2020 年起, 我国已连续 2 年成为全球最大的半导体设备市场。从内部发展趋势上看, 当下封装技术将持续由传统封装向先进封装演进, 预计至 2026 年先进封装将占封测市场规模的 50% 以上。叠加当前国内封测企业加速转向国内供应链的趋势下, 我们预计未来具备先进封装设备技术和产能的国内企业将迎来快速发展的机遇期。

耐科多维度构筑核心优势。公司构建了经验丰富的研发团队, 并且每年保持不低于 6% 的研发投入, 在塑料挤出成型装备领域和半导体封装设备领域掌握多项核心技术, 产品力不输国际头部企业。IPO 募投半导体封装设备和切筋成型设备产能, 将有助于公司进一步抢占市场份额。公司在研项目瞄准晶圆级封装设备, 有望通过布局先进封装技术, 丰富设备品类, 持续打开业绩天花板。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.75、1.01 和 1.11 亿元, 对应 EPS 分别为 0.92、1.23 和 1.36 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 54、40 和 37 倍。看好公司半导体封装设备业务进入快速成长期, 首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示: 技术开发与创新风险, 市场竞争加剧风险, 宏观环境风险。

(分析师: 刘航 执业编码: S1480522060001 电话: 021-25102913 研究助理: 祁岩 执业编码: S1480121090016 电话: 010-66554018)

## 重要公司资讯

- 南网储能：**一季度净利润 3.8 亿元，同比增长 19.35%；签订肇庆绿色能源项目开发框架协议，合计估算总投资 89.7 亿元；签订佛冈县抽水蓄能项目开发三方协议，项目建设静态投资约 70 亿元（资料来源：同花顺）
- 中兴通讯：**公司发布一季报，净利润同比增长 19%。中兴通讯在互动平台表示，公司新一代智算中心基础设施产品将全面支持大模型训练和推理。（资料来源：同花顺）
- 网易：**网易子公司网之易就暴雪娱乐有限公司违反系列许可协议在上海提起诉讼，要求退还 3 亿元欠款。该款项包括网之易已全额支付的《魔兽世界》等停运游戏相关退款、未售游戏商品库存的预付款项、数款未开发游戏的预付保证金等。（资料来源：同花顺）
- \*ST 紫晶和 \*ST 泽达：**分别发布公告称，收到中国证监会《行政处罚决定书》，该两家公司将被实施重大违法强制退市，成为科创板首批退市公司。（资料来源：同花顺）
- 首旅酒店：**公司收到首旅置业《关于首旅日航股权交易有关事项告知函》，称首旅日航外方股东拟于首旅日航合资协议到期后不再与首旅置业合作。为保护首旅酒店中小投资者利益，公司拟终止收购首旅日航 50% 股权事项。（资料来源：同花顺）

## 经济要闻

- 人社部：**一季度人力资源和社会保障工作取得积极进展。1 月—3 月城镇新增就业 297 万人，3 月份全国城镇调查失业率 5.3%，3 月底脱贫人口务工规模 3074 万人，就业局势保持总体稳定。（资料来源：同花顺）
- 商务部：**国际贸易谈判代表兼副部长王受文表示，下一步会继续采取一系列措施扩大进口，具体有以下几个方面：第一，要扩大进口市场。支持先进技术重要装备和关键零部件的进口，来促进国内产业结构的调整和优化。第二，发挥进口展会平台作用。第三，培育进口贸易促进创新示范区。第四，全面提升进口便利化水平，和海关一起，推动拓展“单一窗口”服务功能，推进贸易便利化走深走实，推动各进口口岸互学互鉴，进一步提高进口货物流转效率，减轻企业负担，使我国产业链供应链能够更加可靠、更加高效。（资料来源：同花顺）
- 携程：**今年五一假期机票预订呈现“量价齐升”的态势。离五一假期还有 5 天，国内机票预订数量超过 2019 年同期，且平均票价涨幅达 39%，部分热门航线经济舱机票已经售罄。（资料来源：同花顺）
- 工信部：**相关负责人表示，近期将完善政策体系，推动研究并尽快明确 2023 年后车购税减免政策，制定加快充换电建设、公共领域新能源汽车推广应用等支持政策。（资料来源：同花顺）
- 国家能源局：**截至 3 月底，全国累计发电装机容量约 26.2 亿千瓦，同比增长 9.1%。其中，风电装机容量约 3.8 亿千瓦，同比增长 11.7%；太阳能发电装机容量约 4.3 亿千瓦，同比增长 33.7%。（资料来源：同花顺）

## 每日研报

### 【东兴食品饮料】千味央厨（001215）：22年稳健增长，23年更上一层楼（20230421）

事件：

公司2022年实现营业收入14.89亿元，同比+16.86%，归母净利润1.02亿元，同比+15.20%，其中，股权激励影响净利润1,355.53万元。不考虑股权激励的影响，公司归母净利润为1.15亿元，同比增长29.53%。公司扣非归母净利润9633.88万元，同比+12.66%。Q4公司实现营收4.58亿元，同比+18.77%；归母净利润3222.90万元，同比+1.13%，扣非归母净利润3196.02万元，同比+5.78%。

小B稳定增长，大B有望加速复苏。22年全年，公司直营和经销渠道收入分别为5.17/9.66亿元，分别同比增长1.28%/27.29%。22年公司直营客户受疫情影响较大，而公司加大了经销渠道的建设力度，通过深度支持重点经销商做大做强，同时开发新的经销商，并借助团餐市场的兴盛，22年公司经销渠道获得不错的增长。公司加大对核心经销商培育和支撑的效果明显，2022年前20名经销商销售额为2.6亿，同比增幅为26.59%。截止22年末，公司经销商共1152家，同比+19.01%。公司经销渠道处于大商培养以及渠道拓展阶段，此外，随着大商占比的增加运营效率有望提升进而带动整体小B端的快速增长。22年公司对第一大客户百胜和第三大客户海底捞收入分别同比-2.24%/-24.16%，主要因为上半年连锁店关店率较高，下半年已有所恢复。展望23年，餐饮业整体恢复情况较好，3月份餐饮业零售总额3707亿元，同比22年增长26.3%，较19年增长9.25%，预计今年是餐饮业的复苏大年，连锁客户资金实力雄厚，恢复能力较强，预计今年增速可观。

大单品放量及产品结构改善带动毛利率持续提升。2022年大宗商品价格波动较大，公司整体原料采购成本相比2021年上涨了10.81%，公司通过调整产品结构控制了成本上涨带来的压力。公司烘焙类/蒸煮类/菜肴类产品毛利率分别为23.21%/26.43%/23.93%，明显高于油炸类产品的毛利率（21.53%），这几款产品较高的增速能够带动公司毛利率水平的提升。22年油炸类/烘焙类/蒸煮类/菜肴类产品收入分别同比增长6.06%/23.14%/15.37%/63.5%，高毛利产品收入增速明显高于油炸产品增速，带动22年公司毛利率同比提升1.05pct，至23.41%。长期来看，烘焙类产品具备较大市场潜力，公司着力推动烘焙类产品研发上新、聚焦大单品的策略有望长期推动毛利率提升。此外，23年油脂等部分主要原材料价格有所回落，预计公司23年毛利率将进一步改善。22年公司销售费用率3.92%，同比+0.59pct，推测主要为加大核心经销商支持力度所致。管理费用率9.34%，同比+0.91pct，主要由股权激励费用确认所致。长期来看，经销占比的增加以及经销商的扶持均对销售费用率构成压力，但管理费用率有望随着规模的提升而下降。

公司盈利预测及投资评级：我们认为，公司产品上新能力以及拓展大客户的能力均得到验证，直营渠道有望在23年获得快速恢复。此外，经销渠道的培养逐渐成效，未来也有望维持较高增速。我们预计公司2023-2025年净利润分别为1.48、1.94和2.42亿元，对应EPS分别为1.71、2.24和2.79元。当前股价对应2023-2025年PE值分别为42、32和25倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情导致消费能力及消费需求下降，餐饮业复苏低于预期；前三大客户的经营风险间接影响公司对大客户销售额；食品安全风险等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-225102900）

### 【东兴商社】珀莱雅（603605）：大单品策略加速放量，全年业绩表现超预期（20230421）

事件：珀莱雅发布2022年财报和2023一季报，公司2022年全年实现营业收入63.85亿元，同比+37.82%，归母净利润8.17亿元，同比+41.88%。其中Q4实现营收24.23亿元，同比+49.51%，归母净利润3.22亿元，同比+52.05%。2023年Q1实现营收16.22亿元，同比+29.27%，归母净利润2.08亿元，同比+31.32%。

主品牌大单品加速放量，子品牌孵化完成快速增长，共同拉动营收逆势高增。分品牌看，主品牌珀莱雅22年全年营收52.64亿元，同比+37.46%，收入占比超80%，品牌持续深化大单品策略，推出源力面霜、面膜等新品，并对双抗小夜灯眼霜、红宝



石面霜和源力精华等单品升级，持续巩固大单品竞争力。2022 年为品牌执行大单品策略的第三年，处于加速放量阶段，大单品收入占比持续提升，拉动品牌营收高增。彩棠 22 年全年营收 5.72 亿元，同比+132.04%，欧睿数据显示品牌在我国彩妆市场的市占率提升至了 1.3%，市场地位不断增强。品牌持续巩固在修容、高光赛道的地位，同时补充底妆类目，产品矩阵持续完善。OR 和悦芙媿 22 年全年营收 1.26 和 1.87 亿元，分别同比+509.9%和 188.3%，子品牌孵化完成效果开始显现。主品牌加速放量，子品牌逐步孵化完成，公司 22 年全年营收表现超市场预期。23 年 Q1 仍延续高增态势，主品牌 3.8 大促 GMV 天猫美妆第一，市场地位持续巩固。

毛利率大幅提升叠加费用率的较好管控拉动利润率提升。品类方面，大单品策略下毛利率较高的精华等品类毛利率提升且占比提高；渠道方面，毛利率较高的线上直营渠道占比提高，2022 年占比提升了 9.74pct. 至 70.4%；品牌方面，彩棠、悦芙媿等子品牌经营持续向好毛利率提升，共同拉动公司 22 年毛利率同比+3.24pct. 至 69.7%。销售、管理和研发费用率分别同比+0.65、+0.01 和+0.35pct. 至 43.63%、5.13%和 2%，销售费用的提高主要源于形象宣传推广费的增加，公司更加重视品牌形象建设，费用率同比+1.78pct.。在毛利率大幅提高、费用管控相对较好以及彩棠、悦芙媿等子品牌运营逐渐成熟实现盈利的情况下，公司 22 年净利率同比+1pct. 至 13.02%，业绩表现超预期。未来在大单品策略效果持续显现、主品牌力不断增强，以及子品牌盈利模型持续完善的拉动下，公司毛利率和净利率仍有望持续提升。

大单品仍为未来增长的核心驱动，新品推出、产品升级以及研发加持下增长可期。短期看，主品牌大单品升级推进不断，23 年 1-4 月相继推出了红宝石面膜 2.0、云朵防晒、红宝石水乳 2.0 和双抗精华 3.0，增长动力十足。中长期看，23 年为公司实施大单品策略的第四年，珀莱雅品牌目前仍处于大单品 S 型增长曲线的前半段，增量空间广阔。彩棠品牌围绕底妆赛道持续突围，深化新风专业彩妆品牌的定位，并嫁接珀莱雅的成功经验，有望实现加速放量打造第二增长曲线，公司正向平台化美妆集团迈进。与此同时，公司更加注重核心原料开发、皮肤科学研究和配方开发等，新研发总监魏晓岚于 22 年 9 月份上任，其在全球化妆品领域有近 20 年的研发经验，研发实力的增强有望为大单品开发和品牌力的提升持续赋能。

正确战略指引公司前进道路，强大的战略执行力提供保障。公司作为国货龙头 20 年提出“6\*N 战略”和“大单品”策略后，不断推进战略调整优化，并通过灵活的组织架构和强大执行力保证战略执行。带来了销售表现、品牌形象和市场地位的全面提升。公司已建立了短、中、长期多元化业务激励体系，并于 22 年 7 月推出新一期股权激励计划，为战略的执行提供了保障，也反映了战略指引下公司对未来长期发展的信心。

盈利预测：“大单品”策略效果显现，多品牌销售表现亮眼，随着毛利率提高和子品牌利润改善，盈利能力长期向好。我们认为在正确战略指引及较强的执行力加持下，公司有望实现较快发展。预计公司 23-25 年归母净利润为 10.6、13.4 和 17.1 亿元，同比增长 29.4%、26.9%和 27.4%，EPS 为 3.76、4.77 和 6.07 元。对应 23-25 年 PE 为 44、35 和 27 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：“大单品”市场表现不及预期，彩棠等新品牌表现不及预期，行业新规和政策变化，市场竞争加剧风险。

(分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66554446 分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026)

### 【东兴农牧】生物股份（600201）：非瘟疫苗多路径推进，组织革新带来新动力（20230421）

事件：公司公布 2022 年年报和 2023 年一季报。公司 2022 年共实现营业收入 15.29 亿元，yoy-13.94%，实现归母净利润 2.11 亿元，yoy-44.89%。公司 2023 年一季度共实现营业收入 3.64 亿元，yoy6.54%，实现归母净利润 1.07 亿元，yoy31.78%。

养殖低迷共克时艰，需求回暖经营已明显改善。2022 年上半年养殖行业陷入深度亏损，公司及时调整策略做出了部分让利，与下游客户共克时艰。行业低迷使得公司主营业务收入下滑 15.47%，毛利率下滑至 55.42%，同比减少 7.38 个百分点。公司积极把握行业低谷期的扩张机遇，借此机会进一步推广公司的非口蹄疫产品，深化“产品+方案+服务”的智慧防疫体系，公司 2022 年口蹄疫疫苗市占率稳居行业第一，非口蹄疫收入占比稳步提升。23Q1 养殖行情有所回暖，公司收入业绩重回增长通道，盈利能力显著改善，销售毛利率回升近 5 个百分点。我们判断，动保行业需求低迷期已过，公司在低谷期修炼内功拓展市场的效果有望逐步体现，公司盈利能力有望逐季改善。

非瘟疫苗多路径推进，新技术新产品持续丰富公司矩阵。公司基于 P3 实验室建立非洲猪瘟疫苗集成研发平台，同时开展多条

技术路线的研究，其中与中科院合作的亚单位疫苗路线已正式向农业农村部提交应急评审材料；mRNA 疫苗在实验室阶段也在顺利推进中。非瘟疫苗作为行业突破性大单品，一旦落地有望再造一个猪苗市场，市场空间可观。此外，公司借非瘟研发搭建起来的新型技术平台同样可以应用到其他品类疫苗的研发中，未来将助力公司产品矩阵的进一步丰富。

组织机构改革，实控人定增与员工激励彰显信心。报告期内公司对营销体系进行组织变革，引入行业优秀人才，组建更加专业、更有活力的营销团队和高管团队。公司适时推出了员工持股计划，进一步绑定核心员工利益。此外公司拟定增解决股权分散的问题，定增完成后张聊宇先生及张竞女士（董事长、总裁）将成为公司实控人，有利于保障公司长期发展。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司包括非瘟和非口等新产品的发展潜力，公司组织革新的发展动力，以及公司盈利能力随下游养殖周期逐步改善的预期。预计公司 23-25 年归母净利润分别为 3.44、4.22 和 5.23 亿元，对应 EPS 分别为 0.31、0.38 和 0.47 元，对应 PE 值分别为 35、28 和 23 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求恢复不及预期，动物疫病风险等。

(分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66555458)

### 【东兴基础化工】万润股份(002643)：看好多业务驱动成长 (20230421)

万润股份发布 2022 年年报及 2023 年 1 季报：公司 2022 年全年实现营业收入为 50.80 亿元，YoY+16.56%，归母净利润为 7.21 亿元，YoY+15.10%；2023 年 1 季度实现营业收入为 10.33 亿元，YoY-24.66%，归母净利润为 1.77 亿元，YoY-24.15%。

主要业务板块实现良好增长。2022 年，公司功能性材料板块实现营业收入 29.99 亿元，同比增长 9.09%，毛利率小幅提升 0.80 个百分点至 42.92%，板块内的环保材料、电子信息材料、新能源材料均有亮点；生命科学与医药产品板块实现营业收入 20.35 亿元，同比增长 29.42%，毛利率提升 8.62 个百分点至 35.12%，境外子公司 MP 公司抗原快速检测试剂盒销售较好。

资产减值短期拖累利润增速。2022 年，由于原材料价格大幅波动等因素影响，公司对存货计提减值准备，使得 2022 年资产减值损失共计提 1.63 亿元，同比 2021 年增加约 1 亿元，拖累利润增速。

多业务驱动成长。公司是以研发创新驱动的平台型企业，已实现了从单类材料的领先企业到多类材料领先企业的发展。目前公司拥有四大业务领域，包括功能性材料（其中包括三大业务领域：环保材料、电子信息材料、新能源材料）、生命科学与医药产业。

？环保材料：公司现有沸石材料理论产能近万吨，随着国六标准进一步推行，未来公司车用沸石材料产能有望逐步释放。此外，公司持续关注沸石材料在其他领域的应用，公司非车用沸石分子筛产品已实现中试产品销售，同时，公司积极开发吸附与催化类高性能分子筛的产品与客户，并推进新领域沸石分子筛的产能建设。

？电子信息材料：公司核心产品包括液晶材料和 OLED 材料，并积极布局聚酰亚胺材料、半导体制造材料等领域，进一步丰富产品线。公司 OLED 材料有望持续放量，九日化学的相关产能已投入使用、三月科技已有自主知识产权的 OLED 成品材料通过下游厂商验证并实现供应。

？新能源材料：公司积极布局三个方向的发展，包括新能源电池用电解液添加剂、钙钛矿太阳能电池材料、氢燃料电池材料，目前前两个领域均有产品实现供应。

？生命科学与医药产品：公司经过多年对医药市场的开拓和医药技术的储备，涉足了医药中间体、原料药、成药制剂、生命科学、体外诊断等多个领域，目前公司原料药和医药中间体方面业务均持续发展。

公司盈利预测及投资评级：公司依托在化学合成领域的科技创新与技术积累及延伸，通过持续的研发和技术创新，目前公司在液晶材料、OLED 材料、沸石材料等多个领域已取得了业内领先地位，这些核心业务发展较为稳定，并有较好的发展前景。未来，公司将继续做大做强现有优势产品，并积极布局更多新材料领域（如 PI 材料、光刻胶材料及其他功能性材料），从而实现长远发展。基于公司 2022 年年报，我们相应调整公司 2023~2025 年盈利预测。我们预测公司 2023~2025 年净利润分别为 8.39、10.02 和 11.80 亿元，对应 EPS 分别为 0.90、1.08 和 1.27 元，当前股价对应 P/E 值分别为 20、16 和 14 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：客户订单下滑，市场开拓进度不及预期，产能建设进度不及预期。

(分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030)

**【东兴建材】伟星新材（002372）：品牌、渠道和产品力打造稳定成长性（20230421）**

伟星新材发布 2022 年年报：2022 年公司实现营业收入 69.54 亿元，同比增长 8.86%；归属于母公司所有者的净利润为 12.97 亿元，同比增长 6.06%，扣非后归母净利润为 12.68 亿元，同比增长 7.04%，实现 EPS 为 0.82 元。

点评：

低迷行业环境下 2022 年市占率继续提升，盈利水平基本稳定。2022 年公司营业收入的增长主要是来自于销量的提升，从管道销量看 2022 年为 32.46 万吨，同比增长 8.89%，而管道综合价格为 18990.13 元/吨，同比下降 2.76%，主要是和公司促销有关。而塑料管道行业 2022 年产量同比是平稳甚至负增长的状态，虽然行业的中小企业停产、转产和破产现象增加，但在销量逆势增长带动公司市占率水平保持稳定的提升。同时，在行业景气度很低的情况下公司在第四季度虽然进行了促销，但仍能保持较好的盈利水平，2022 年公司综合销售毛利率为 39.76%，同比去年基本稳定，扣非后 ROE 水平为 24.78%，同比仅下降 0.89 个百分点。

品牌和渠道优势显现，同心圆防水和净水业务增长较快。公司在以 PPR 管为拳头产品的带动下，品牌力逐年提升，2022 年品牌强度和品牌价值居全国建筑建材行业第 7 名，加上星管家的服务“伟星”PPR 管成了品质的保证。同时，公司 40 多家销售公司和 3 万多个营销网点形成了全国覆盖的销售网络，2022 年销售人员达到 1745 个，同比去年增加 35 个，销售渠道进一步下沉。在品牌和渠道优势之下，公司不但管材保持持续的正增长，同心圆业务防水和净水等业务更是快速发展，产品销售同比增长高达 64.82%。

现金充裕抗风险能力强，数智化降本增效和星管家服务进一步打造更强产品力。公司货币资金充裕，2022 年达到 31.77 亿元，同比 31.9%，资产占比高达 45.79%，成了一个“现金牛”公司，这将提升公司的抗风险能力，为公司在行业低迷环境下更好地拓展奠定基础。同时，公司也进一步提升精益生产水平，建设智慧工厂，降低成本，提升产品品质；加上星管家更加完善和成熟的服务，打造更强的产品力，提升产品市场竞争力。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归属于母公司净利润分别为 16.14 亿元、19.68 亿元和 23.85 亿元，对应 EPS 分别为 1.01、1.24 元和 1.50 元。当前股价对应 PE 值分别为 23 倍、19 倍和 15 倍。看好公司在品牌、渠道和产品力优势下具备稳定成长的确定性，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：房地产行业景气度低迷持续性超预期。

（分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088）

## 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526