



赵军胜 | 东兴证券建材首席分析师

S1480512070003, 010-66554088, zhaojs@dxzq.net.cn

建材建筑：PPR 管龙头伟星新材稳定高盈利和成长的秘密

伟星新材以塑料管为主要产品，包含 PPR 管、PE 管和 PVC 管以及防水净水产品，其中 PPR 管是营业和毛利占比最大的拳头产品。多年以来公司形成了全覆盖的销售网络和品牌影响力。作为传统的塑管公司盈利水平不但比其他塑管上市公司高很多，并且在 5500 多支 A 股上市公司中排名前列，处在 100 多位。

多年稳定的优秀产品品质和服务打造出强产品力。PPR 管是性价比的室内供水管，难以被其他管材替代。装修管材成本在总装修成本中占比较低，但是一旦出现问题会带来很高的损失和维修成本。公司依靠从原材料到生产，再到服务的严格管控，保证产品多年稳定的高品质，独创的星管家服务保证管材最终的使用效果，成为让客户放心产品，打造出公司的强产品力。

多年积累的口碑打造出公司的品牌力。有高品质产品和服务做基础支撑，公司从 2002 年开始品牌建设，通过各种媒体、标志性工程、形象代言和企业荣誉的获得等打造出“VASEN 伟星”的知名品牌。伟星品牌的产品能够保证高品质和高质量，特别是像 PPR 管等多年使用的隐蔽工程产品，品牌影响更大，公司多年积累出的品牌力形成公司隐性的护城河。

扁平化、全覆盖的完善销售网络形成渠道力。公司多年来不断完善管理体系形成自己扁平化和全覆盖的销售网络，提升了市场竞争力。经销网络回款及时保证了公司现金的充裕，公司成为“现金牛”，保证稳定的现金高分红率。同时应对外部变化拓展直销模式，完善整体销售网络。公司销售人员占比逐年提升，超出东方雨虹和其他塑管上市公司，销售人员人均创收逐年提升。

渠道协同和品牌力保证同心圆业务稳定成长。在渠道和品牌力的加持下，公司 PPR 管产品毛利率保持在 50% 以上，高出上市公司同类产品较多。营收和毛利年复合增速也高于塑管上市公司同类产品。同时，公司积极发展防水和净水业务，获得高速的协同发展，2016 年到 2022 年营收和毛利年复合增长率超过 52%，带来新发展空间，保证公司同心圆业务稳定持续的成长。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 16.12、19.81 和 24.02 亿元，对应 EPS 分别为 1.01、1.24 和 1.51 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 19、15 和 13 倍。看好公司以产品力为基础，以扁平全覆盖渠道为支撑，在多年积累的品牌力推动下，公司成长性确定，发展空间更广，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求改善程度和速度低于预期。

参考报告：伟星新材（002372）深度报告：探寻稳定高盈利和成长的秘密 2023-05-29



石伟晶 | 东兴证券传媒行业首席分析师

S1480518080001, 021-25102907, shi_wj@dxzq.net.cn

传媒：2023 年互联网板块营收端与利润端均有望实现同比改善

近期港股互联网公司陆续发布一季度财报，可以看到，（1）短视频、游戏、低价电商、本地生活服务景气度较高，相关公司快手、网易、拼多多、美团均实现较高收入增长；（2）互联网广告市场尚未完全恢复；（3）降本增效策略持续稳步推进；（4）积极布局人工智能。我们认为，2023 年互联网板块营收端与利润端均有望实现同比改善，看好短视频、游戏、本地生活、企业服务、人工智能等赛道。

风险提示：监管政策变化，国内经济下行，行业发展不及预期等。

参考报告：《传媒互联网周观点：快手组建大模型研发团队，拼多多一季度净利润同比大幅增长》2023-05-29



洪一 | 东兴证券电新行业分析师

S1480516110001, 0755-82832082, hongyi@dxzq.net.cn

电新：产业链价格持续下跌，终端需求观望氛围浓厚

据 PV Infolink 官方微信公众号发布的统计数据，本周硅料价格继续下跌，主流致密料价格下跌至 110-118 元/kg，硅片价格下跌幅度有所收窄，182mm 下跌至 3.9 元/片，210mm 下跌至 5.75 元/片左右。电池片环节价格也随之下跌，M10、G12 尺寸主流成交价分别落在 0.87-0.90、

0.98-0.99 元/w。组件价格大幅松动，单面与双面主流价格分别为 1.60-1.63、1.62-1.65 元/w。目前终端需求观望情绪仍然浓厚，消纳速度不达预期，预期在库存压力下，6 月组件排产环比增长有限，终端需静待产业链价格在快速调整后，能够进入相对稳定波动的时期。

近日欧盟发布的《净零工业法案》草案，旨在扩大欧盟本土清洁技术的制造规模，确保欧盟为清洁能源转型做准备。我们认为，光伏行业高景气高成长确定性强，欧美发展部分本土制造业不改光伏行业“量增”逻辑。随着今年硅料供应逐步释放，电站回报率提升将刺激光伏地面电站建设需求释放，预计 23 年全球新增装机将达 300GW 以上。同时，硅料降价将带来产业链利润重分配，组件向下游电站的让利压力以及组件对辅材的压价压力都将减小，利好一体化组件企业而非硅环节。可把握以下三条主线：主线一：行业利润重分配，一体化组件和胶膜、接线盒等辅材受益。相关标的：天合光能、晶科能源、赛伍技术、福斯特、快可电子、通灵股份。主线二：地面电站需求边际释放，大逆变器和储能 pcs 需求快速增长。相关标的：阳光电源、上能电气。主线三：N 型电池崛起，受益的配套产业链公司；包括 topcon、hjt、ibc、钙钛矿等路线相关设备企业，银浆国产化企业等。

风险提示：行业政策或出现变化，产业链价格上涨或影响下游需求释放，行业或出现价格战导致相关上市公司盈利下滑。

参考报告：《2023 年度光伏行业展望报告：拥硅为王时代渐行渐远，N 型技术大放异彩》
2022-11-22

《欧盟发布《净零工业法案》落地尚需时日，出口短期影响有限》2023-04-06

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