

经营理念良好，业绩增长稳健

伟星新材
002372

事件

近日我们实地调研了伟星新材，主要针对公司核心竞争力、市场前景等问题与公司高管进行了沟通交流。

评述

公司主营业务为PPR系列管材管件、PE系列管材管件、HDPE双壁波纹管 and PB管材管件等新型塑料管道的研发、生产和销售。2011年公司实现营业收入16.97亿元，同比增长36%；净利润2.19亿元，同比增长29%；基本每股收益0.87元，同比增长21%。公司四大类产品中，PPR管材收入占比为37%、PE管材占40%、PB管材占6%、HDPE双壁波纹管占5%、其他产品占比12%。

公司PPR管材和PE管材是收入的主要来源，市场美誉度较高。近三年公司PPR管毛利率一直维持在45%以上，是公司利润主要来源。建筑冷热水PPR管是公司的主导产品，公司于1999年开始研发、生产，2008年产量为1.52万吨，占据国内5.85%的市场份额。2009年度，PPR管产量为1.61万吨，公司募投项目投产后，PPR管产能将达到4.81万吨，增长167%。近年来PPR管市场逐渐向具有产能优势、品牌优势、研发优势、配套优势等综合竞争优势的龙头企业集中。

公司另一类主营产品是PE管材管件，主要应用于工程领域，随着募投产能的释放，公司采取了“零售与工程并举”的销售策略，加大了工程用管的市场开拓和销售力度，同时对价格做了一定的调整，从报表可以看出，PE类产品价格有所下降，导致PE管材毛利率下降了5个百分点至27%，但是收入占比较去年提升了3个百分点至40%。

经过多年的市场开拓和培育，“伟星”品牌已经成为国内塑料管道行业著名品牌，在国内市场上建立起了良好的声誉，拥有稳定的客户群。公司自成立以来，先后荣获“浙江名牌产品”、“上海名牌产品”、“中国名牌产品”、“浙江省著名商标”、“浙江省知名商号”、“中国驰名商标”等荣誉称号。

房地产调控政策是造成公司去年四季度营收及利润增速下滑的主要原因。从公司财务报表情况看，公司四季度营收增速同比下滑了33个百分点，净利润增速同比下滑了11个百分点。公司去年四季度利润增速下滑幅度明显小于收入下滑幅度，我们认为主要是公司采购成本上的优势，随着公司募投产能的逐步释放，生产所需原材料采购量较往年有大幅提升，单位原材料成本有所降低。此次我们通过对公司实地调研了解到，今年一季度市场需求已有复苏迹象，但从订单情况看还不明显。

首次 增持

分析师：陈柏儒

投资咨询执业证书编号：

S0630511020004

联系信息：

021-50586660-8594

cbr@longone.com.cn

日期

发布：2012年04月09日

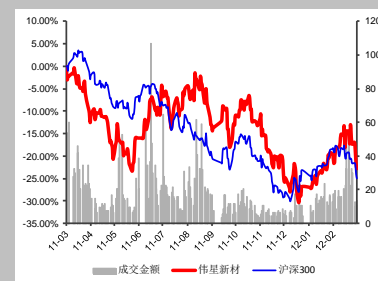
分析：2012年03月27日

调研：2012年03月23日

价格

当前市价：16.41元

股价表现



公司估值

	2011	2012E	2013E
EPS	0.87	1.12	1.38
PE	18.86	14.65	11.89

改善库存管理模式，降低生产经营风险。公司原材料成本占营业成本比例高达80%，总成本65%。但是随着经营网点的增加，库存量增大，所以占用了较多的资金量，存在一定的经营风险。近年来，公司对库存的管理逐渐改进，从公司2011年年度报告数据看，虽然公司产能有了大幅提升，但是存货占比变化不大，很大程度上降低了公司经营风险。

市场开拓力度进一步加大，营销网络建设初具规模。前些年，塑料管材区域性销售特性极为明显，例如联塑占据华南主要市场，伟星主要占据华北华东市场，东北地区是金德，中部地区是金牛，近年来各品牌才开始在全国范围开始布局。公司在销售空白区域加大了市场拓展力度和品牌建设投入，逐步建立和完善了区域性的营销网络。2011年，公司在华南、东北、中部和西部地区的市场开拓初显成效，在上述区域内，主营业务收入比上年同期分别增长49.86%、38.76%、32.65%、20.27%。

公司未来看点

1、“十二五”期间塑料管材市场空间广阔，公司产品将充分从中受益

PPR类管材将充分享受建筑装饰行业发展盛宴。《中国建筑装饰行业“十二五”发展规划纲要》提出，建筑行业2015年年工程总产值力争达到3.8万亿，比2010年增长1.7万亿，总体增长81%，年平均增长12.3%左右。在全部工程总产值中，公共建筑装饰（包括住宅开发建设中的整体楼盘成品装修）总产值将达到2.6万亿，比2010年增长1.5万亿，增幅达136%，“十二五”期间年均增速达到18.9%，比“十一五”期间提高近6个百分点。未来随着公司业务领域的逐步拓展，家装行业将为PPR管材产品带来新的发展机遇。

PE类管材未来市场前景广阔。《国家环境保护“十二五”》指出，到2015年，全国新增城镇污水管网约16万公里，新增污水日处理能力4,200万吨，基本实现所有县和重点建制镇具备污水处理能力，污水处理设施负荷率提高到80%以上，城市污水处理率达到85%。公司大口径PE管道、排水排污用HDPE双壁波纹管产品，将从中受益。

2、品牌优势+技术优势，为公司拓展新市场奠定坚实基础

品牌优势：公司作为第一家主要生产PPR管道的上市企业，经过多年的市场开拓和培育，“伟星”品牌已经成为国内塑料管道行业著名品牌，在国内市场上建立起了良好的声誉，拥有稳定的客户群。公司自成立以来，先后荣获“中国名牌产品”、“中国驰名商标”等荣誉称号。

技术优势：公司研发实力雄厚，拥有国家级实验室和省级高新技术研发中心，拥有一支经验丰富、高素质的研发队伍，主编和参编了8项国家标准和21项行业标准，获得国家专利80多项；公司先后开发投产和储备了40多项新产品新技术，多项技术填补了国内空白。

3、公司产品应用领域不断拓宽，节能环保型产品的推出为公司长期可持续发展提供有力支持

地源热泵空调系统，其节能效果比传统的中央空调高30-50%左右，经济效益和社会效益均十分显著，近年得到大面积推广使用；**毛细管平面空调**是一项新的空调技术，铺设在地面、墙壁和天花板上。该技术可以利用低温差的热源实现冬季采暖、夏季降温，节能效果和采暖舒适度均优于传统的空调技术；**同层排水管道系统，**是传统隔层排水系统的更新换代技术。该系统具有节水、卫生、低噪音、产权明晰等一系列优点，将在我国未来的中高档建筑中得到大面积推广使用。

估值与盈利预测

预计公司2012、13年能够实现基本每股收益1.12元、1.38元/股（按最新股本摊薄计算），对应4月5日收盘价16.41元计算，2012、13年动态PE为14.65X和11.89X，我们首次给予公司“增持”评级。

风险提示

- 1、原材料价格上涨风险
- 2、房地产调控政策风险
- 3、市场竞争加剧的风险

利润表简表(单位: 万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	93,071.38	124,917.61	169,675.52	229,061.95	297,780.53
营业收入	93,071.38	124,917.61	169,675.52	229,061.95	297,780.53
二、营业总成本	77,153.70	104,399.68	143,082.17	194,957.40	254,988.56
营业成本	56,630.24	77,295.85	111,557.48	151,180.89	202,490.76
营业税金及附加	723.92	836.94	864.50	1,350.89	1,756.15
销售费用	14,282.12	19,211.97	22,681.67	29,666.56	35,123.55
管理费用	4,246.13	6,543.91	8,489.59	12,303.63	15,064.48
财务费用	1,147.16	58.06	-969.01	0.00	0.00
资产减值损失	124.14	452.95	457.94	455.44	553.62
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	-66.60	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	15,917.67	20,517.93	26,526.75	34,104.55	42,791.97
加: 营业外收入	705.57	846.83	1,412.49	1,607.48	1,211.56
减: 营业外支出	181.07	240.56	391.48	235.82	291.85
五、利润总额	16,442.17	21,124.20	27,547.76	35,476.21	43,711.68
减: 所得税	3,179.60	4,112.43	5,622.52	7,095.24	8,742.34
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	13,262.57	17,011.76	21,925.25	28,380.97	34,969.34
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	13,262.57	17,011.76	21,925.25	28,380.97	34,969.34
七、基本每股收益(元)	0.70	0.72	0.87	1.12	1.38

作者简介

陈柏儒: 水泥建材行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万一级行业建材行业所属上市公司

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897