

增持（首次）

管材龙头构筑高护城河，品类拓展助业绩进一步提升

伟星新材（002372）深度报告

2024年2月29日

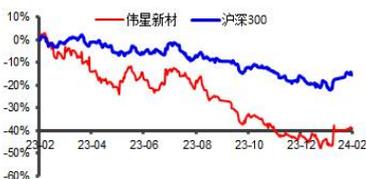
投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2024年2月28日

收盘价(元)	15.13
总市值(亿元)	240.88
总股本(亿股)	15.92
流通股本(亿股)	14.74
ROE(TTM)	26.70%
12个月最高价(元)	26.66
12个月最低价(元)	12.78

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- **公司简介。**公司创建于1999年，控股股东为中国民营企业500强伟星集团有限公司。伟星新材专注于研发、生产、销售高质量、高附加值的新型塑料管道，是国内塑料管道型现代化领先企业及技术先驱。
- **塑料管道管材应用广泛，行业需求将持续稳健增长。**以塑代钢、集中度提升、应用领域扩大及政策带来基建地产投资回升等，行业持续稳健成长可期。
- **经营战略具备远见，构筑较高竞争护城河。**公司产品定位高端，产能布局遍布全国，消费升级带来需求提升将高于其他中低端定位品牌。当前在全国已建立完善的营销渠道和高效的服务体系，有利于挖掘客户及提升客户粘度，增加市场份额。另一方面，新产品的拓展也能借助固有的营销渠道网络迅速推开，促其成为新的增长引擎。
- **公司整体毛利率高，盈利能力强。**公司各类管材管件毛利率均较高，整体毛利率达约41.16%，在上市建材企业中名列前茅。主要由于公司产品竞争优势突出、品牌信誉度较好，并且公司持续深耕零售以及推行“产品+服务”的战略布局有关。同时，公司销售净利润率、ROE等盈利性指标也一直维持在较高水平，公司盈利能力强，持续为股东创造收益。
- **业绩稳健，“同心圆”计划有望培育新增长点。**公司营业收入及归属净利润持续稳定增长，从近五年看，营收规模年复合增长率为14.24%；净利润年复合增长率约10%；归属净利润年复合增长率为9.68%。2023年前三季度，归属净利润同比增长13.7%，业绩增长理想。
- 公司近年通过加大同心圆业务拓展力度，扩品类，提升户均额，培育新业绩增长点。当前新进军包括防水、净水等领域。新业务新品类持续扩大规模及收益值得期待。
- **现金流充裕，积极分红回报投资者。**公司负债率低，经营活动产生现金流量净额一直为正，显示出公司现资金面情况理想。另一方面，公司多年来持续慷慨分红，积极回报投资者。2015年以来股利支付率均在66%以上，最高达到80%。如果按2022年每股分红计算，当前股价对应股息率约3.9%。
- **盈利预测与投资建议：**预测公司2023年至2025年EPS分别为0.86元、0.96元和1.02元，对应当前股价PE分别为18倍、16倍和15倍。看好公司持续发展壮大，建议关注。
- **风险提示：**房地产优化政策出台力度低于预期，“房住不炒”仍持续提及，地方政府救市政策落实及成效不足，楼市销售复苏低于预期带来行业需求下降。基建投资增速低于预期，带来行业需求下滑。宏观经济转弱，带来建材消费需求不足。公司同心圆计划拓展产品成效低于预期。公司市场份额提升及业绩增长低于预期。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

目 录

1. 公司简介	3
2. 塑料管道管材应用广泛，行业需求将持续稳健增长	3
2.1 公司产品应用广泛	3
2.2 以塑代钢、集中度提升等将利好头部企业	3
3. 公司经营战略具备远见，构筑较高竞争护城河	4
3.1 产品定位高端，产能布局遍布全国	4
3.2 持续深耕零售，渠道优势突出	4
3.3 注重品牌建设，提升产品消费属性	5
3.4 努力提升品质，打造产品力	5
3.5 业内率推“星管家服务”，构建服务大平台	6
4. 公司整体毛利率高，盈利能力强	7
5. 业绩稳健，“同心圆”计划有望培育新增长点	8
6. 现金流充裕，积极分红回报投资者	9
7. 总结与投资建议	10
8. 风险提示	11

插图目录

图 1：公司生产基地布局	4
图 2：公司品牌架构	5
图 3：公司研发费用及研发费用率变化	5
图 4：公司研发人员占比	5
图 5：公司主要产品	6
图 6：星管家服务	7
图 7：公司与其他建材上市企业毛利率对比	7
图 8：公司各主要产品毛利率变化	8
图 9：公司近年毛利率及净利率变化	8
图 10：公司近年净资产收益率变化	8
图 11：公司营收及增速变化	9
图 12：公司净利润及增速变化	9
图 13：公司负债率及现金流情况变化	9
图 14：公司各年股利支付情况	10

表格目录

表 1：公司盈利预测简表（2024/2/28）	11
-------------------------	----

1. 公司简介

公司创建于 1999 年，控股股东为中国民营企业 500 强伟星集团有限公司。伟星新材专注于研发、生产、销售高质量、高附加值的新型塑料管道，包括 PP-R 管材管件、PE 管材管件、PVC 管材管件、PB 采暖管材管件等系列产品，并积极拓展净水设备和防水事业，是国内 PP-R 管道的大型现代化领先企业及技术先驱。

公司在塑料管道行业首创“星管家”服务品牌，成为行业服务标杆，引领行业技术研发与服务水平不断提高。公司也是中国塑料加工工业协会副理事长单位、中国塑料加工工业协会塑料管道专业委员会副理事长单位，曾荣获“中国轻工业塑料行业十强企业”“中国轻工业二百强企业”“中国塑料管道行业十强企业”等多项荣誉。

2. 塑料管道管材应用广泛，行业需求将持续稳健增长

2.1 公司产品应用广泛

公司产品分为三大系列：一是 PPR 系列管材管件，主要应用于建筑内冷热给水；二是 PE 系列管材管件，主要应用于市政供水、采暖、燃气、排水排污等领域；三是 PVC 系列管材管件，主要应用于排水排污以及电力护套等领域。同时，公司围绕“同心圆产品链”战略，积极拓展新品类业务，主要有家装防水业务、净水业务等。

公司产品涉及给水、排水、采暖、净水、防水、燃气、油田、船舶、海洋养殖等众多领域，可以说应用范围相对广泛。同时公司产品定位中高端为主，产品曾应用于鸟巢、水立方、港珠澳大桥、北京大兴国际机场等国家超级工程，可见公司产品质量及品牌信誉度得到市场高度认可。随着产品技术的提升以及消费升级，将带来更广的应用领域以及进一步提升市场份额。

2.2 以塑代钢、集中度提升等将利好头部企业

从行业情况来看，以塑代钢、集中度提升、应用领域扩大及政策带来基建地产投资回升等，行业持续稳健成长可期。

2021 年，国内塑料管道总产量约 1,660 万吨，同比增长约 1.5%。2022 年，国内塑料管道总产量约 1,645 万吨，同比下降约 0.9%。总体来说，虽增长速率有所波动，但行业体量仍然可观。

同时塑料管道应用领域广泛且在持续拓宽，行业将继续保持稳健发展。首先“以塑代钢”依然是长期趋势，其次塑料管道产品不仅在传统的建筑及市政给排水、燃气、供热及农业等领域的应用比例不断提高，在新兴通讯、交通、化工、核电等应用领域也有了很大的突破。另一方面，市场份额有望持续向大型企业集中。近年来，随着下游需求量的波动以及消费升级等，行业中两级分化现象更加明显，重视品牌、质量过硬的规模企业在

逆境中具有更强的抗风险能力，小企业生存难度则进一步增大，加速退出市场。根据公司公告，截止 2020 年末，排名前 20 位的管道企业其销售量已达到行业总量的 40%以上，行业集中度进一步提升。

我们认为，中长期塑料管道行业仍将具有较大的市场发展空间。新型城镇化、地下综合管廊建设、海绵城市建设、城镇老旧小区改造、城市燃气管道更新改造、新基建、重大工程建设、水污染防治行动计划、乡村振兴战略规划等政府工作部署会有效促进塑料管道的推广应用，此外，“一带一路”、农业农村现代化、装配式建筑、智慧舒适家居等也会带来新的增长点。

中短期改善方面，近期持续房地产优化政策推出，楼市成交逐步探底回升，加上监管层积极推动金融机构支持房企融资，将有力带动 2024 年房地产开发投资增速的向上修复；万亿国债、三大工程等也将推动年内基建投资维持较高增长，预计将改善行业前两年需求波动的状况。

3. 公司经营战略具备远见，构筑较高竞争护城河

3.1 产品定位高端，产能布局遍布全国

由于塑料管道管材主要应用于隐蔽工程，功能属性强但返修难度高。并且产品总价不高，占整体装修或工程支出占比低，而如果出现管道破裂漏水等现象对使用者带来的经济损失则较大。随着消费者对隐蔽工程安全性的认识增强，越来越多的消费者愿意选择价格较高，但产品品质优异、服务售后及信誉度较好的品牌。公司产品定位高端，消费升级带来需求提升将高于其他中低端定位品牌。

另外塑料管道管材具备原材料资源属性较弱，而产品运输半径较大的特点，公司通过资金及管理优势扩大产能布局，进一步提升竞争力及市场份额。公司当前在浙江、上海、天津、重庆、西安、泰国建有六大现代化生产基地，全国布局完成，并积极拓展海外。

图 1：公司生产基地布局



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

3.2 持续深耕零售，渠道优势突出

公司自发展初期一直注重零售渠道的布局，当前在全国已建立起完善的营销渠道和高

效的服务体系，具有销售、管理、物流、培训及服务一体化职能，具有强大的市场营销和服务能力。目前公司在全国设立了 40 多家销售公司，拥有 1700 多名专业营销人员，营销网点 30,000 多个，遍布全国各地；并与众多国内自来水公司、燃气公司、知名房地产公司、建筑装饰公司等保持了良好的合作关系。同时，公司积极布局东南亚市场，并逐步拓展全球营销网络，为海外客户提供便捷的服务。

公司完善的营销渠道网络以及高效的服务体系构建起来较高的竞争护城河，有利于挖掘客户及提升客户粘度，增加市场份额。另一方面，新产品的拓展也能借助固有的营销渠道网络迅速推开，促其成为新的增长引擎。

3.3 注重品牌建设，提升产品消费属性

伟星新材在创立之初便坚持走品牌化道路，现有伟星管、伟星采暖、伟星厨卫、伟星净水产品品牌；KALE 咖乐独立品牌以及“星管家”服务品牌。近年公司以国际化视野，升级品牌新形象——“VASEN 伟星”，秉承“专注提升人类生活品质”的品牌使命，积极布局国际化，致力成为高科技、服务型、国际化的一流企业。

公司在创立早期已坚持深耕渠道，并重视品牌建设，可见公司战略远见之高，也成就公司产品相对其他隐蔽工程类建材更高的消费属性，这在公司产品利润率较高上得以体现。

图 2：公司品牌架构



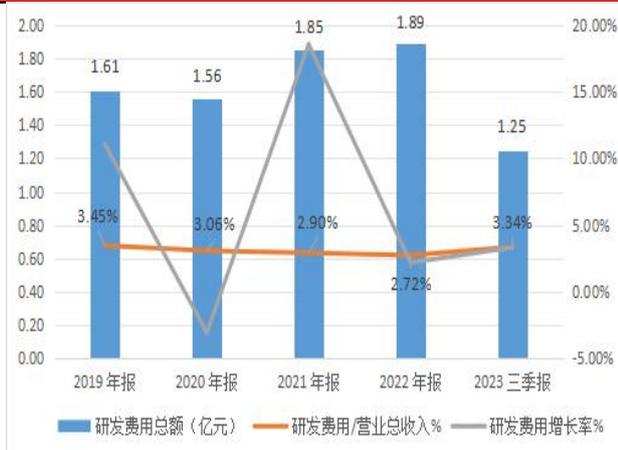
资料来源：公司官网，东莞证券研究所

3.4 努力提升品质，打造产品力

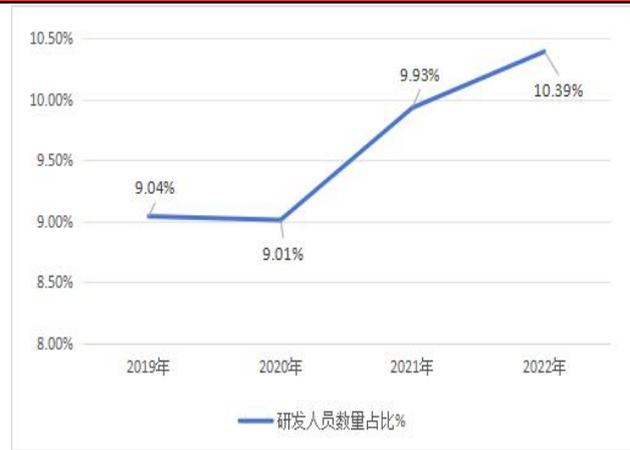
产品质量上，公司始终以“高品质生活支持者”为使命，注重产品质量，也专注研发新型塑料管道，一直以来研发投入占比较高，研发费用占营业总收入比例大多在 3% 以上，近年研发人员数量占比也持续攀升，截止 2022 年底达到 10.4%。

图 3：公司研发费用及研发费用率变化

图 4：公司研发人员占比



资料来源：iFinD，东莞证券研究所



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

公司的产品线研究院以市场需求为导向，不断为市场提供有竞争力的产品；中心研究院着力于未来前瞻领域，以技术创新为手段，推进产业升级。并与浙江大学、上海交通大学、同济大学、四川大学等知名高校开展了广泛的产学研合作；与中石油等建立了上下游产业链合作联盟；积极开展国际化合作，与国际知名公司 Bettenfeld、Basell 等公司开展设备与材料方面技术合作。研发中心集聚高分子材料、给排水设计、暖通工程、工业设计等学科的专业技术人才 400 多名，博士 7 人，硕士 46 人；外聘近 20 名行业内知名专家，作为外部技术支撑力量以提高整体研发实力。

二十年来，研发中心先后开发了近百项新产品和新技术，牵头起草的国家标准、行业标准，自主创新专利硕果累累。主编参编国家/行业标准 190 多项；取得国家专利近 1500 项；先后获得国家企业技术中心、高新技术企业、中国塑料管道工程技术研究开发中心、浙江省专利优秀奖等荣誉称号。

图 5：公司主要产品



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

3.5 业内率推“星管家服务”，构建服务大平台

伟星新材致力于以优质的产品，完善的服务，为消费者提供一站式解决方案。为了让业主拥有一套安全可靠的系统，伟星新材在行业内率先推出“星管家服务”，在为消费者提供安全可靠的产品的同时，减少安装过程中的大部分的隐患。经过多年的优化完

善，已经成功打造成以“伟星管”、“咖乐防水”、“安内特”为核心的星管家服务大平台。

“星管家”服务主要包括以下内容：①产品真伪鉴定，确保业主使用的是公司的高品质产品；②高倍水压测试等检测服务，为安装完毕的管道进行“系统体检”，减少安全隐患；③拍摄录制管路走向图，方便业主日后管路改造和软装；④专业讲解产品知识和使用须知，帮助业主了解并选择合适的管道及知晓今后使用中的注意事项。“星管家”服务受到了市场的广泛认可，有利于提升产品溢价率及市场份额。

图 6：星管家服务



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

4. 公司整体毛利率高，盈利能力强

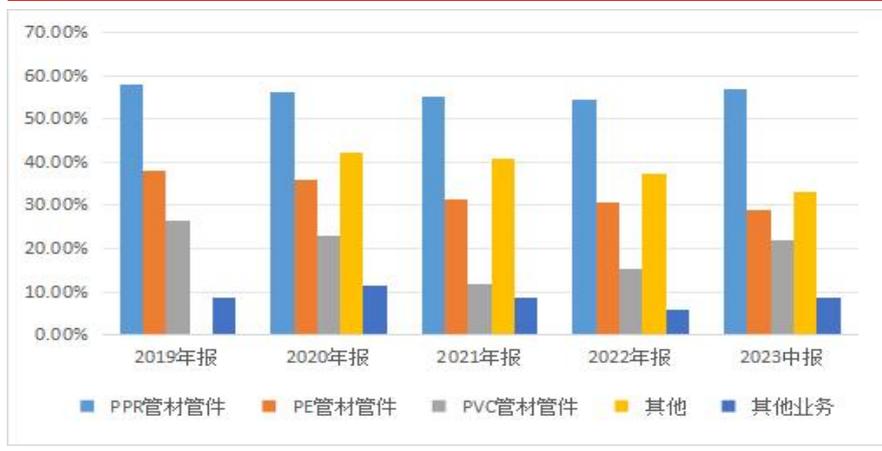
2023 年中报显示，公司 PPR 管材管件、PE 管材管件、PVC 管材管件、其他及其他业务，营收占比分别为 46.45%、21.89%、15.49%、14.25%和 1.92%；毛利占比分别为 64.42%、15.44%、8.25%、11.48%和 0.41%；各类产品毛利率分别为 57.08%、29.04%、21.93%、33.16%和 8.73%。可见公司各类管材管件毛利率均较高，并且毛利率最高的 PPR 管材管件营收占比接近 50%，毛利率较高的 PE 管材管件营收占比也超两成，拉高公司整体毛利率水平。公司整体毛利率达约 41.16%，在上市建材企业中名列前茅。

图 7：公司与其他建材上市企业毛利率对比



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 8：公司各主要产品毛利率变化



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

公司产品毛利率较高，主要由于公司产品竞争优势突出、品牌信誉度较好，并且公司持续深耕零售以及推行“产品+服务”的战略布局有关。

同时，公司销售净利润率、ROE 等盈利性指标也一直维持在较高水平，公司盈利能力强，持续为股东创造收益。近五年公司销售净利润率均维持在 20% 以上或接近 20% 的水平，而 2019 年至 2022 年全年 ROE 也均在 25% 以上。

图 9：公司近年毛利率及净利率变化



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 10：公司近年净资产收益率变化



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

5. 业绩稳健，“同心圆”计划有望培育新增长点

公司营业收入及归属净利润持续稳定增长，从近五年看，营收规模从 2019 年的 46.64 亿增长至 2022 年达 69.54 亿，年复合增长率为 14.24%；净利润从 2019 年 9.85 亿增长

至 2022 年全年 13.11 亿，年复合增长率约 10%；归属净利润也从 9.83 亿增长至 12.97 亿，年复合增长率为 9.68%。2023 年前三季度，公司实现营业收入 37.46 亿，同比下降 10%；但净利润为 8.92 亿，同比增长 14.6%；归属净利润 8.74 亿，同比增长 13.7%，业绩增长理想。

公司近年通过加大同心圆业务拓展力度，扩品类，提升户均额，培育新业绩增长点。当前新进军包括防水、净水等领域。防水材料与塑料管道同属于高分子材料，防水施工属于管道安装的下道工序，两者具有较高的协同性，净水业务也能共享家装管道营销渠道，充分利用自有资源，进一步做强家装隐蔽工程系统。同时进入新业务领域过程中，树品牌、建立服务标准，从而被消费者认可时间上也较小企业具备优势。新业务新品类持续扩大规模及收益值得期待。

图 11：公司营收及增速变化



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 12：公司净利润及增速变化



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

6. 现金流充裕，积极分红回报投资者

截止 2023 年三季末，公司资产负债率为 20.65%，负债率低；同时销售商品提供劳务收到现金/营业收入比例为 112.15%，经营活动产生现金流量净额也一直为正，显示出公司现资金面情况理想。

图 13：公司负债率及现金流情况变化



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

另一方面，公司多年来持续慷慨分红，积极回报投资者。2015 年以来股利支付率均在 66% 以上，最高达到 80%。如果按 2022 年每股分红计算，当前股价对应股息率约 3.9%。

图 14：公司各年股利支付情况



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

7. 总结与投资建议

伟星新材是国内 PPR 管道行业的技术先驱，一直以来注重产品研发、品牌打造及销售渠道的建设，推行“产品+服务”的战略布局，构筑较高竞争护城河。公司产品以中高端为主，随着对隐蔽工程安全性的重视、消费升级以及产品应用范围扩大等，进一步提升市场份额，实现业绩持续稳健增长可期。另一方面，公司利用当前完善的销售网络渠道，发展“同心圆”计划，拓展防水、净水等产品品类，培育新的业务增长点。公司销售毛利率及 ROE 持续较高，现金流充裕负债率低，多年来业绩稳健增长，并持续积极分红回馈投资者。

预测公司 2023 年至 2025 年 EPS 分别为 0.86 元、0.96 元和 1.02 元，对应当前股价 PE

分别为 18 倍、16 倍和 15 倍。看好公司持续发展壮大，建议关注。

8. 风险提示

(1) 房地产优化政策出台力度低于预期，“房住不炒”仍持续提及，地方政府救市政策落实及成效不足，楼市销售复苏低于预期带来行业需求下降。

(2) 基建投资增速低于预期，带来行业需求下滑。

(3) 宏观经济转弱，带来建材消费需求不足。

(4) 公司同心圆计划拓展产品成效低于预期。

(5) 公司市场份额提升及业绩增长低于预期。

表 1：公司盈利预测简表（2024/2/28）

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,954	6302	7,022	7699
营业总成本	5,404	4729	5,265	5821
营业成本	4,189	3,598	4,027	4,461
营业税金及附加	58	50	55	58
销售费用	750	693	744	808
管理费用	278	271	295	323
财务费用	-60	-60	-60	-60
研发费用	189	176	204	231
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	29	6	7	8
营业利润	1533	1622	1815	1935
加：营业外收入	3	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	1535	1622	1815	1935
减：所得税	224	237	272	290
净利润	1311	1385	1543	1645
减：少数股东损益	14	15	19	20
归母公司所有者的净利润	1297	1370	1525	1625
摊薄每股收益(元)	0.81	0.86	0.96	1.02
PE(倍)	18.57	17.58	15.80	14.82

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn