

吴剑雄

执业证书编号: S0730209100118

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

立足品质, 渠道制胜

——伟星新材(002372)新股发行点评报告

研究报告-新股点评

发布日期: 2010年3月11日

报告关键要素:

伟星新材是国内塑料管道行业龙头企业之一, 2008年PPR管、PE管和HDPE双壁波纹管的市场占有率分别为5.85%、3.06%和3.13%。2009年实现营业收入9.31亿元, 净利润1.32亿元。公司募投项目投产后有望扩大公司市场占有率, 增加公司净利率。

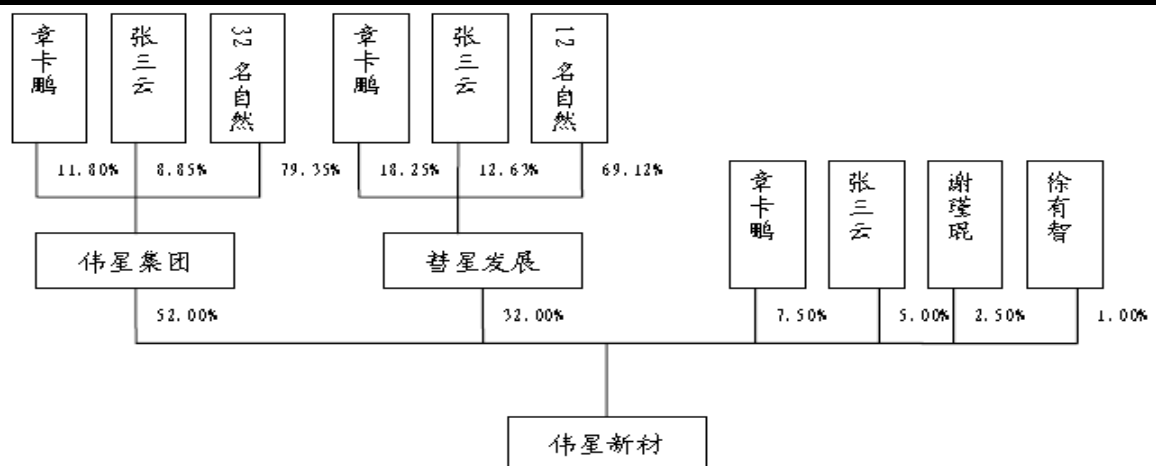
事件:

- **伟星新材发行新股。**公司主要产品是PPR(无规共聚聚丙烯)管、PE系列管道、HDPE(高密度聚乙烯)管等塑料管道, 在浙江、上海和天津建有生产基地。公司拟在中小板发行新股6340万股, 发行价为17.97元, 按2009年摊薄每股收益计算发行市盈率为35倍, 募集资金11.39亿元, 发行后总股本为25340万股。

点评:

- **公司股权结构。**本次发行前, 公司总股本19000万股, 伟星集团持有公司52%股权, 是公司第一大股东。公司实际控制人章卡鹏和张三云除了直接持有伟星新材7.50%和5.00%的股权外, 通过伟星集团和慧星发展实施间接控制。本次发行6340万股, 占发行后总股本的25.02%, 预计募集资金18亿元。

图1: 公司股权结构图



资料来源: 公司招股说明书, 中原证券研究所

- **公司在三大主营产品方面具有较强实力和较大市场份额。**公司从事高质量、高附加值新型塑料管道的研发、生产和销售。主要产品为PPR系列管材及管件、PE系列管材及管件、HDPE双壁波纹管 and PB管材及管件等。

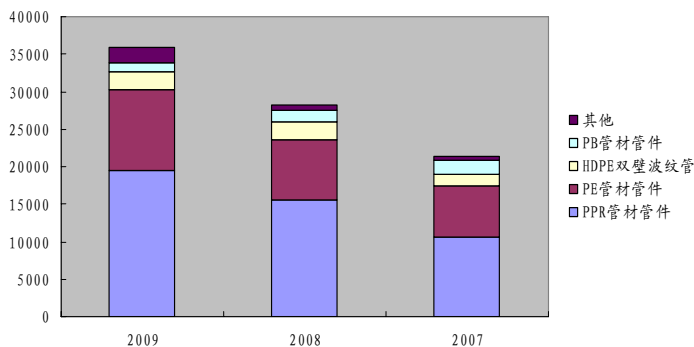
PPR(无规共聚聚丙烯)管。建筑冷热水PPR管是事公司的主导产品, 具有耐压、耐高温、耐腐蚀性能好, 重量轻、使用寿命长、施工方便、接口不渗漏等特点。公司于1999年开始研发生产PPR管道, 2008年产量为1.52万吨, 占据国内5.85%的市场份额。2009年公司PPR管产量为1.61万吨。公司凭借优异的产品质量成为国内建筑内给水管道的主要供应商, 在华东、华北、东北等区域形成了强势品牌效

应，与万科、阳光100、首开股份、业之峰装修等大企业建立了良好的合作关系。

PE系列管道。PE管道具有卫生、耐腐蚀、连接可靠、漏损率低、使用寿命长、施工造价低等优势，主要用于城乡给水。公司2000年开始涉足PE给水管的生产和销售，在地源热泵、同层/虹吸排水、地板采暖等领域具有较高的知名度和市场占有率，经过严格竞标成功应用于鸟巢、水立方、奥运森林公园、奥运村运动员宿舍等奥运重点工程。2008年PE系列管道产量为1.53万吨，占据国内3.06%的市场份额。2009年产量达到2.09万吨。

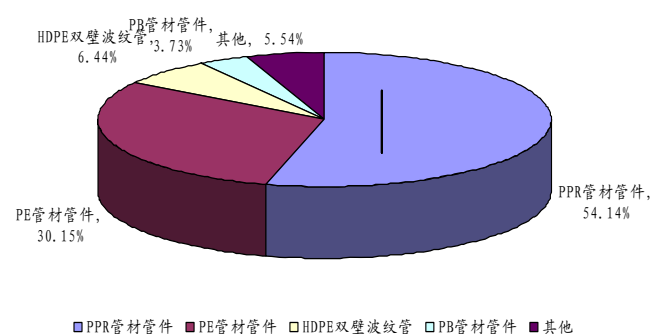
HDPE（高密度聚乙烯）管。HDPE双壁波纹管具有抗沉降、连接质量可靠、施工造价低、适用寿命长等优点，主要应用于市场排水、排污和农村排水、排污。公司是国内少数几家可以生产直径达到1200mmHDPE大口径双壁波纹管的企业，直径在500-1200mm范围内的HDPE双壁波纹管在华东地区具有较高的市场占有率。2008年HDPE双壁波纹管产量为0.50万吨，占据国内3.13%的市场份额。2009年产量达到0.61万吨。

图 2：近 3 年公司分产品毛利构成图



资料来源：公司招股说明书，中原证券研究所

图 3：2009 年公司毛利构成比例图



资料来源：公司招股说明书，中原证券研究所

- **产业支持政策和城镇化进程使得公司主营产品市场需求巨大。**国内塑料管道行业正处于极好的发展时期，市场需求量巨大，为公司产品快速扩张提供了巨大空间。

产业政策支持。塑料管道具有节能、节水、节地、节材等特点，符合国家的可持续发展战略，为此国家相关各部门相继出台了一系列鼓励塑料管道产业发展的政策。如2007年建设部发布了第659号公告《建设事业“十一五”推广应用和限制使用技术公告》，推广塑料管道的应用技术。

市场需求。塑料管道最大的两个下游产业是房地产和市政供水，目前塑料管道应用领域进一步扩展到新领域，比如非开挖施工、垃圾填埋、网箱养殖、地板采暖、太阳能利用、地源热泵、同层排水、虹吸排水等领域。正在快速进行的“城镇化”催生了房地产装饰装修和市政以及农村给排水的巨大需求市场。国家的大型项目，例如南水北调、西气东输、京沪高铁、上海世博会、西部大开发、振兴东北以及国家配套实验区的建设等都将给塑料管道带来极大的市场机遇。

- **公司的核心竞争优势。**作为国内塑料管道行业龙头企业之一，与同行业企业相比，公司在技术和研发、品牌、销售渠道等方面具有较明显的竞争优势。

技术和研发优势。公司是浙江省科学技术厅认定的高新技术企业，子公司上海建材是上海市高新技术企业，公司在研发团队、技术开发、产品配套、系统设计、应用技术等方面具有很强的实力。公司建立了国家级实验室和省级高新技术研发中心，拥有57项专利和15项专利申请权，主持和参与起

草了3项国家标准和12项行业标准，先后开发和储备了40多项新产品新技术。

品牌优势。经过多年的市场拓展和培育，“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，先后荣获了“浙江名牌产品”、“上海名牌产品”、“中国名牌产品”、“中国驰名商标”等荣誉称号。公司是中国塑料加工工业协会副会长单位，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，浙江省化学建材协会副会长单位、上海市化学建材行业协会理事单位和上海管道行业协会副会长单位。

销售渠道优势。公司制定了一套区别于传统经销模式的销售模式。采用在“乡镇”至“地市级”之间的不同区域设立区域经销商的同时，建立了只有公司和零售商两个层次的更为直接的经销模式，这一模式有效减少了销售的中间环节，保证了公司的产品销售能够获得较高的毛利率。截至2009年年末，公司区域经销商达到999家，通过区域经销商管理的销售网点达到6230家，公司直接分销网点达到7395家，经销网点总家数达到13625家。公司扁平而数量众多的经销网点可以保证公司的产品能快速推向市场，而且数量众多的统一的店面装饰可以起到效果良好的广告作用。

- **募投资金项目。**本次募投资金包括以下表所示三个项目，预计总投资4.86亿元，其中固定资产投资4.17亿元，流动资金0.69亿元。三个项目的建设周期均为1年，公司已经以自筹资金及银行贷款对本次募投资金投资项目进行了先期投入。截至2009年底，已经累计投入13206.02万元。新募投资金项目以现有业务为基础和支持，有助于快速实现业务做大做强。

表1: 公司募投项目情况表

项目名称	投资项目投资(万元)				投资效益		项目产能		
	总投资 (万元)	固定资产 (万元)	流动资金 (万元)	预计年销售 收入(万元)	预计年均 利润 (万元)	投资回收期 (税后) (年)	项目实施 前产能 (吨)	新增产 能(吨)	达产后 产能 (吨)
年产3.2万吨节能环保型PPR系列管材、管件扩建项目	26577.6	22636.63	3940.97	86661	13764	4.33	16100	32000	48100
年产2.5万吨节能环保型PE系列管材、管件扩建项目	14486.37	12384.11	2102.26	44775	4951	5.41	18400	25000	43400
年产1.5万吨环保型排水、排污用聚丙烯系列双壁波纹管扩建项目	7536.03	6685.26	850.77	19512	2460	5.27	5300	15000	20300

资料来源: 公司招股说明书, 中原证券研究所

- **盈利预测。**我们预测公司2010-2011年EPS分别为0.59元和0.75元(按发行后总股本25340万股摊薄)。根据可比公司市盈率, 我们认为公司2010合理的市盈率在28-33倍, 对应的公司合理的估值范围为16.49-19.44元, 区间在中值为17.96元。公司发行价为17.97元, 发行价对应2009年的市盈率(发行后股本摊薄)为34.56倍, 近期中小板上市首日收盘涨幅在20%左右, 估计公司上市首日收盘价格约为21-24元, 对应的市盈率达到35.59-40.68倍。
- **风险提示。**(1) 原材料大幅波动导致毛利率下降风险; (2) 税收优惠政策变化的风险; (3) 募集资金投向产品销售的风险; (4) 供应商相对集中的风险。

盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	896.65	930.71	1222.06	1485.68
增长率 (%)	28.00	3.80	31.30	21.57
净利润 (百万元)	95.12	132.63	149.506	190.05
增长率 (%)	8.81	39.43	12.72	27.12
每股收益 (元)	0.38	0.52	0.59	0.75
市盈率 (倍)				

发行数据

发行价 (元)	17.97
发行数量 (万股)	6340
发行方式	网下配售 网上资金申购
发行日期	2009年3月8日
上市日期	

基础数据 (2009年12月31日)

每股净资产 (元)	1.20
每股经营现金流 (元)	0.84
销售毛利率 (%)	39.15
净资产收益率 (%)	14.25
资产负债率 (%)	53.48
总股本/流通A股 (万股)	25340
B股 (万股)	/

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。