



## 伟星新材 (002372.SZ)

建议询价区间：  
15.30 ~ 20.40 元

### 财务数据摘要

发行后总股本(万股)	25340
每股净资产(元)	1.60
净资产收益率(%)	42.48
资产负债率(%)	53.49
网上发行日期	0

齐鲁证券研究所  
行业公司部

分析师  
孙建新  
联系人  
刘艳平

Tel: (86531) 81776331  
Fax: (86531) 81283791  
Email: liuyp@qlzq.com.cn

## 伟星新材(002372)新股询价报告

——建议询价区间 15.30-20.40 元

### 投资要点:

- ◇ 公司专业从事高质量、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。
- ◇ 2009 年公司生产的 PPR 管、PE 管和 HDPE 双壁波纹管产品产量分别为 1.61 万吨、2.09 万吨和 0.61 万吨。公司是上述产品的国内主要生产厂商之一，市场占有率国内排名前列。
- ◇ 本次募集资金投资项目立足于公司的现有主营业务，在结合国家产业政策和行业发展特点的基础上，充分调研国外同类产品先进技术的发展方向，以现有技术为依托，综合考虑了未来市场发展方向及公司发展战略做出的投资计划。上述项目的建成投产将会提高公司市场地位，成为新的利润增长点。
- ◇ 预计 2010 年与 2011 年销售收入分别为 10.5 亿元与 13.6 亿元，全面摊薄 EPS 为 0.60 元与 0.67 元，结合目前化工新材料类上市公司估值水平，考虑公司突出的成长性，认为询价区间按 2010 年 30 ~ 40 倍 PE 并给予 15% 的折价，询价区间为 15.30 ~ 20.40 元。



## 一、公司介绍

### 1. 主要业务

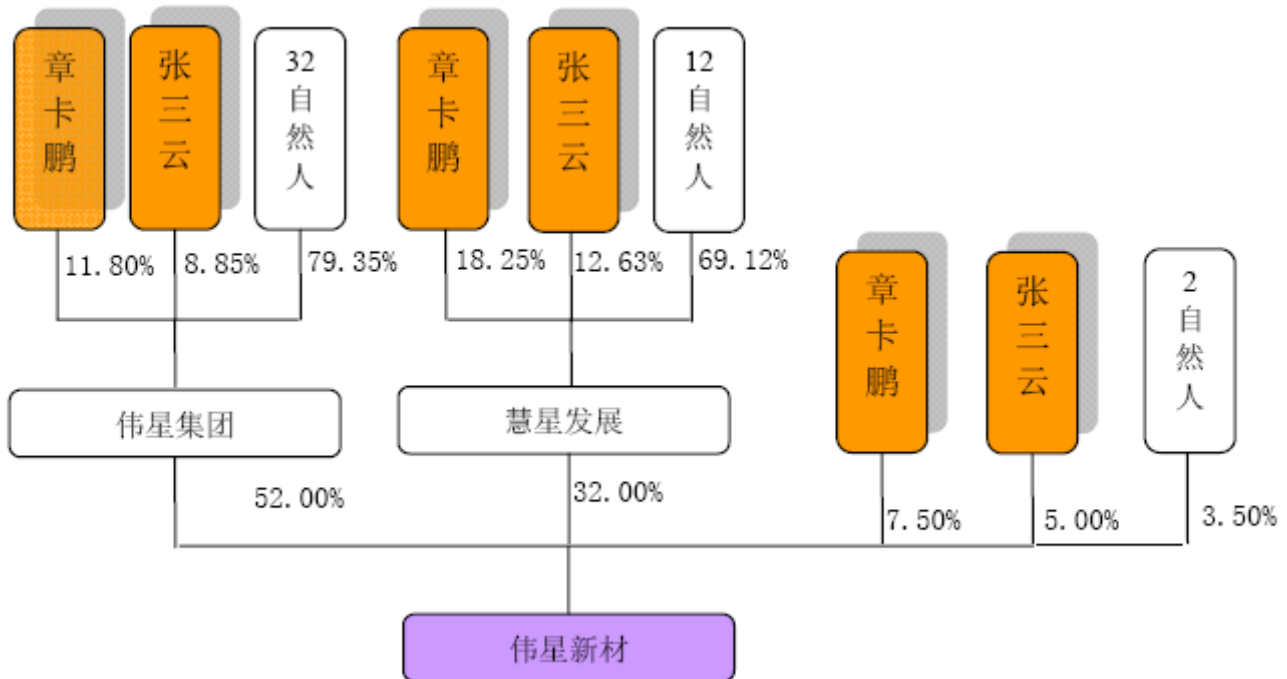
公司成立以来，专业从事高质量、高附加值新型塑料管道的研发、生产和销售。主要产品为 PPR 系列管材及管件、PE 系列管材及管件、HDPE 双壁波纹管 and PB 管材及管件等。

经过多年发展，公司目前已成为国内塑料管道行业产品系列化、生产规模化、经营品牌化的实力企业之一，2008 年公司生产的 PPR 管、PE 管和 HDPE 双壁波纹管产品产量分别为 1.52 万吨、1.53 万吨和 0.50 万吨，是上述产品的国内主要生产厂商之一，市场占有率国内排名前列，2008 年市场占有率分别为 5.85%、3.06% 和 3.13%。2009 年公司生产的 PPR 管、PE 管和 HDPE 双壁波纹管产品产量分别为 1.61 万吨、2.09 万吨和 0.61 万吨。

### 2. 股权结构

本次发行 6340 万股，占发行后总股本的 25.02%。

图1：公司股权结构



数据来源：公司招股意向书，齐鲁证券研究所

## 二、公司所处行业分析

塑料管道是化学建材的一个重要分支，是以 U-PVC、PE、PPR 和 PB 等高分子材料为主料，经过塑料的挤出成型、注塑成型以及复合成型技术等方式加工、生产而成，目前已经形成以 U-PVC、PE 和 PPR 管道为主



的产业格局。塑料管道的发明与应用是全球管道业的一次革命，用于替代铸铁管、镀锌钢管、水泥管等传统的管道，很好地解决了饮用水二次污染、化学防腐蚀问题，并有效保护地下水资源免受污染。塑料管道与传统的铸铁管、镀锌钢管、水泥管等管道相比，具有节能节材、环保、轻质高强、耐腐蚀、内壁光滑不结垢、施工和维修简便、使用寿命长等优点，可广泛应用于建筑给排水、城乡给排水、城市燃气、电力和光缆护套、工业流体输送、农业灌溉等建筑业、市政、工业和农业领域。

塑料管道的应用领域非常广泛，产品品种也很多，各国因为国情不同在产品结构和应用领域、用量分布上有些差别，但主要品种基本都分为 PVC、PE 和 PP 三大类。PVC 管道系统发展最早，目前用量最大。PE 和 PP 管发展较晚，但是近年增长较快，根据 Lars-Eric Jansson 的资料，欧洲在 1993 年到 2001 年间 PP 管增长率是 8%，PE 的增长率是 6%，PVC 的增长率是 1%。

目前，我国已成为塑料管道生产和应用大国之一。2007 年全国塑料管道年产量约为 331.8 万吨，比 2006 年同期增长 15.17%，2008 年全国塑料管道年产量约为 459.3 万吨，比 2007 年同期增长 38.43%，大大高于全球 5% 的平均增长水平。另外，我国塑料管道在产量增加的同时，产品质量水平不断提高，行业的技术进步不断加快，产能、应用量等经济技术指标达到了历史最高水平。我国已成为塑料管道增长速度最快的国家，正逐步向塑料管道生产和应用强国迈进。

**表1: 2000-2008年中国塑料管道行业产量及增长情况 (单位: 万吨)**

年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
总产量	78.60	121.40	136.90	163.80	190.70	236.70	288.10	331.80	459.30
年增长(%)	-	54.45	12.77	19.65	16.42	24.12	21.72	15.17	38.43

数据来源: 公司招股意向书, 齐鲁证券研究所

我国塑料管道市场近几年快速发展，预计在今后十年内我国塑料管道行业还会在提高质量和扩大应用的基础上继续保持较高的增长速度。根据中国塑料加工工业协会塑料管道专业委员会的预测，按目前的发展态势和投资力度，保守预测 2009-2010 年的年增长率 15% 左右，2011-2015 年的年增长率为 5% 左右，到 2010 年我国塑料管总产量预计将达到 600 万吨，到 2015 年总产量预计达到 750 万吨。

### 三、公司业务介绍及竞争优势分析

#### 1. 公司业务介绍

公司自 1999 年成立以来，专业从事高质量、高附加值新型塑料管道的研发、制造和销售。主要产品为无规共聚聚丙烯 (PPR) 系列管材及管件、聚乙烯 (PE) 系列管材及管件、高密度聚乙烯 (HDPE) 双壁波纹管 and 聚丁烯 (PB) 管材管件等。经过多年的开拓经营，公司目前已成为国



内塑料管道行业产品系列化、生产规模化、经营品牌化的实力企业之一。公司自设立以来主营业务未发生变化。

公司的产品主要原料为 PPR、PE、PB；产品主要应用领域集中在建筑内给水、建筑排水、城乡（室外）给水、埋地排水等领域。

**表2：公司主要产品及用途**

产品		用途
PPR 系列管材管件	PPR 管	建筑冷热水管道市场
	F-PPR 复合管	高档建筑冷热水管道市场 建筑主立管市场
	PPR/Al 复合管	户外抗老化管道市场 中央空调管道 高温散热片采暖市场
PE 系列管材管件	PE 城乡给水管	市政给水、农村给水
	PE 同层/虹吸排水管	建筑排水
	PE 地源热泵专用管	中央空调、热水供应
	地板采暖用 PE-RT 管	低温地板辐射采暖
HDPE 双壁波纹管	HDPE 双壁波纹管	室外排水排污、工业排污、低压灌溉、垃圾填埋
PB 系列产品	采暖用 PB 管	高温散热器采暖、地板辐射采暖
	PB 阻氧管	

数据来源：公司招股意向书，齐鲁证券研究所

## 2. 与竞争者相比的优势

### (1) 技术与研发优势

公司拥有 57 项专利和 15 项专利申请权，主持起草了 3 项国家标准和 12 项行业标准，先后开发投产和储备了 40 多项新产品新技术。

公司率先开发的 F-PPR 复合管填补了国内空白，被认定为“上海市高新技术成果转化项目”；自主开发的大口径 HDPE 双壁波纹管，被国家经贸委列为“双高一优”项目；扩口部位采用自有专利技术进行扩口增强，是国内少数几家达到国家标准关于扩口壁厚要求的企业之一；最新研发的 PP 双壁波纹管具有耐高温、高环刚度（高达 SN16），可适用于化学工业有耐温要求的污水排放场合。





## (2) 品牌优势

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。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。

## (3) 营销网络优势

公司不仅拥有工程市场的销售渠道，还拥有强大的经销商销售渠道。截至 2009 年末，公司已在全国主要城市设立了 12 家销售子公司、30 多家销售办事处，专职营销人员近 600 人，经销网点总家数（包括公司直接分销零售网点和经销商下级零售网点）13,600 多家，覆盖国内各大中城市。

## (4) 产品系列化优势

我国大多数塑料管道企业生产能力小，品种相对单一，并且管材与管件生产能力配比极不合理。公司高度重视管材与管件的配套经营，并将管件的配套作为公司产品的核心竞争力，先后投入大量资金开发了管件模具 2,000 多套，其中部分管件申请了国家专利，使公司管材与管件保持了较好的配套比例。

## 3. 募集资金项目

表3: 募集资金用途

序号	项目名称	投资总额 (万元)	项目备案部门	备案号
1	年产 3.2 万吨节能环保型 PPR 系列管材、管件扩建项目	26,577.60	浙江省临海市发展和改革委员会	临发改备[2008]17号
2	年产 2.5 万吨节能节水型 PE 系列管材、管件扩建项目	14,486.37	浙江省临海市发展和改革委员会	临发改备[2008]16号
3	年产 1.5 万吨环保型排水、排污用聚烯烃系列双壁波纹管扩建项目	7,536.03	浙江省临海市发展和改革委员会	临发改备[2008]18号
合计		48,600.00		

资料来源：公司资料，齐鲁证券研究所

本次募集资金投资项目立足于公司的现有主营业务，在结合国家产业政策和行业发展特点的基础上，充分调研国外同类产品先进技术的发展方向，以现有技术为依托，综合考虑了未来市场发展方向及公司发展



战略做出的投资计划。

PPR 管正处于快速成长期和行业整合期,品牌企业的优势将越来越突出,而公司现有产能即将接近饱和,扩大产能和对现有产品升级有助于保持公司在 PPR 管的市场领先地位。

PE 管过去主要集中在给水和燃气输送市场,竞争相对激烈。随着 PE 管新兴应用领域不断涌现,带来新的市场机遇。新领域的 PE 管技术含量高、投资较大,产品附加值高,未来市场需求将逐步增加。公司已对地源热泵、同层排水、虹吸排水、地板采暖等领域的 PE 管新兴产品进行重点培育,扩大 PE 管产能有助于提高公司在 PE 管领域的市场地位。

双壁波纹管用于排水排污,排水排污在国外是塑料管道的最大应用领域,据统计 2003 年欧洲塑料管材总计用量为 250 万吨,排水排污管为 132 万吨,占塑料管材总用量的 52.8%;而我国正处于发展初级阶段,与发达国家相比还有很大差距。扩大双壁波纹管生产规模符合未来市场需求,可以成为公司又一主要利润增长点。

#### 四、盈利预测与询价建议

预计 2010 年与 2011 年销售收入分别为 10.5 亿元与 13.6 亿元,全面摊薄 EPS 为 0.60 元与 0.67 元,结合目前化工新材料类上市公司估值水平,考虑公司突出的成长性,认为询价区间接 2010 年 30~40 倍 PE 并给予 15% 的折价,询价区间为 15.30~20.40 元。

**表4: 利润预测表(单位: 百万)**

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	700.53	896.66	930.71	1052.25	1363.54
减: 营业成本	484.20	614.08	566.30	657.02	877.03
营业税金及附加	3.45	5.06	7.24	8.18	10.61
营业费用	73.94	114.79	142.82	161.47	209.24
管理费用	23.75	37.48	42.46	48.01	62.21
财务费用	14.02	19.25	11.47	9.18	5.56
资产减值损失	-12.22	1.06	1.24	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.51	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>113.38</b>	<b>105.46</b>	<b>159.18</b>	<b>168.38</b>	<b>198.90</b>
加: 其他非经营损益	5.42	9.86	5.24	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>118.80</b>	<b>115.32</b>	<b>164.42</b>	<b>168.38</b>	<b>198.90</b>
减: 所得税	31.38	20.18	31.80	25.26	29.84
<b>净利润</b>	<b>87.42</b>	<b>95.13</b>	<b>132.63</b>	<b>143.12</b>	<b>169.07</b>
减: 少数股东损益	-0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>87.49</b>	<b>95.13</b>	<b>132.63</b>	<b>143.12</b>	<b>169.07</b>

资料来源: 齐鲁证券研究所预测



## 投资评级说明

类别	级别	定义
公 司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行 业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

## 重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

## 齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

