

合理价值区间:

建议询价区间:

新股发行数据

发行股数 (万股)	6,340
发行前股本(万股)	19,000
发行方式	网下询价 20% 网上申购 80%
保荐机构	东北证券
发行日期	2010/3/3

发行前财务数据

每股净资产:	1.6元
净资产收益率:	40.36%
资产负债率:	53.4%

化工行业分析师:

傅用增

8621-68761616-8678

fuyz@tebon.com.cn

上海市福山路 500 号城建国际中心

26 楼 200122

德邦证券有限责任公司

http://www.tebon.com.cn

伟星新材 (002372):

塑料管道行业的龙头企业

投资要点:

- ◆ 公司是国内塑料管道的龙头企业。公司主营业务是无规共聚聚丙烯 (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) 管材管件的研发、生产和销售, 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。
- ◆ 受益于城镇化和农村消费升级, 行业未来发展看好。塑料管道由于节能环保、方便易用, 传统管道的替代是大趋势; 我国的城镇化建设维持稳定的增速, 带动了塑料管道的应用增长; 农村生活水平的提高对于塑料管道的需求也保持稳定的增长。
- ◆ 公司的竞争优势在于扁平化营销渠道和品牌意识。公司建立了公司和零售商两个层次的经销模式, 减少中间环节, 既提高了毛利又加强了渠道的控制。公司注重品牌建设, 通过品牌提升提高溢价能力。
- ◆ 风险揭示。公司的主要风险在于原材料基础化工产品价格随油价波动。
- ◆ 我们预计公司 10、11、12 年完全摊薄 EPS 为 0.64 元、0.82 元和 1.00 元, 我们认为可以给予公司 10 年 25-28 倍 PE, 公司合理估值区间是 16.00-17.92 元, 建议申购

财务摘要 (万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入	896.7	930.7	1247.0	1516.0	1843.0
(+/-)%	28.00%	3.80%	33.98%	21.57%	21.57%
净利润	95.1	132.6	161.3	207.2	253.1
(+/-)%	8.74%	39.41%	21.62%	28.46%	22.15%
每股收益	0.38	0.52	0.64	0.82	1.00

目录

1.公司简介	- 1 -
公司股权结构和发行情况	- 1 -
2.塑料管行业：受益于城镇化，长期发展看好	- 3 -
2.1 替代传统管道，保持较快发展	- 3 -
2.2 城镇化建设和农村消费升级打开行业未来发展空间	- 4 -
3. 公司的竞争优势在于扁平化营销渠道、品牌战略	- 5 -
3.1 扁平化营销策略使得公司更好的掌控市场	- 5 -
3.2 品牌建设成绩斐然	- 5 -
5.募集资金用于扩产三大产品领域	- 5 -
6.风险提示	- 6 -
主要原材料价格变化引起公司盈利大幅波动风险	- 6 -
7.盈利预测	- 6 -

图表目录

图表 1 公司主营产品	- 1 -
图表 2 发行前后股权结构变化	- 1 -
图表 3 公司主营产品及其用途	- 2 -
图表 4 公司主营产品市场占有率	- 2 -
图表 5 公司主营收入（单位：万元）	- 3 -
图表 6 公司毛利（单位：万元）	- 3 -
图表 7 公司主营产品毛利率	- 3 -
图表 8 国内塑料管道行业产量及增长	- 4 -
图表 9 我国城镇化率不断提高	- 4 -
图表 10 募投项目明细	- 5 -
图表 11 预测利润表	- 6 -

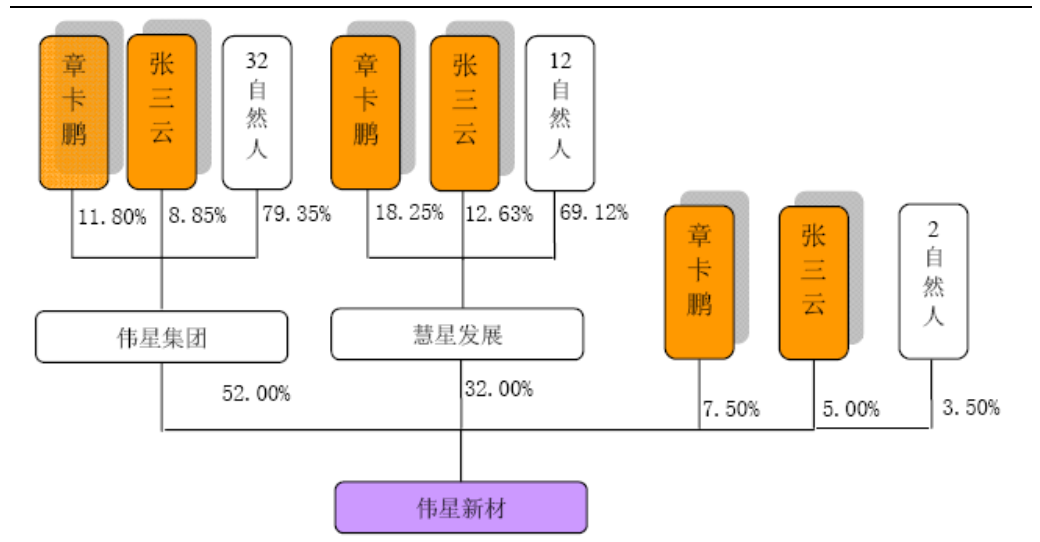
1. 公司简介

伟星新材是国内领先的塑料管道生产龙头企业，主营业务是无规共聚聚丙烯（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）双壁波纹管及聚丁烯（PB）管材管件的研发、生产和销售，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。

公司股权结构和发行情况

公司前身临海建材，系由伟星集团前身浙江伟星集团有限公司和塑材科技前身临海市伟星工艺品厂于1999年10月12日共同出资组建，后经两次增资和两次股权转让变更为股份公司。公司实际控制人为章卡鹏和张三云，二人除直接持有上市公司股份外，还通过伟星集团和慧星发展间接控制上市公司。

图表 1 公司主营产品



资料来源：招股意向书、德邦证券经济研究所

公司发行前股本 19,000 万股，本次计划发行 6,340 万股，发行完成后总股本 25,340 万股。

图表 2 发行前后股权结构变化

股东名称	发行前		发行后	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
伟星集团	9,880	52	9,880	38.99
慧星发展	6,080	32	6,080	23.99
章卡鹏	1,425	7.5	1,425	5.62
张三云	950	5	950	3.75
谢瑾琨	475	2.5	475	1.87
徐有智	190	1	190	0.75
公众投资者	-	-	6,340	25.02

合计	19,000	100%	25,340	100%
----	--------	------	--------	------

资料来源：招股意向书、德邦证券经济研究所

公司专业从事高质量、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，国内市场占有率居于前列。

图表 3 公司主营产品及其用途

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	

资料来源：招股意向书、德邦证券经济研究所

图表 4 公司主营产品市场占有率

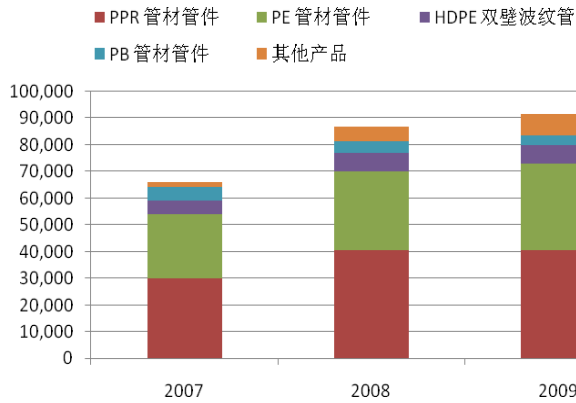
项目		2007 年			2008 年		
产品	应用领域	行业总产量	公司产量	市场占有率	行业总产量	公司产量	市场占有率
PPR 管	建筑内给水管	22	1.51	6.86%	26	1.52	5.85%
PE 管	城乡给水管	42	1.55	3.69%	50	1.53	3.06%
HDPE 双壁波纹管	埋地排水管	12	0.38	3.17%	16	0.50	3.13%

资料来源：招股意向书、德邦证券经济研究所

公司主营突出，收入规模逐年扩大，盈利能力持续增强。2007 年度至 2009 年度，公司的营业收入分别为 70,052.61 万元、89,665.67 万元和 93,071.38 万元，2008 年和 2009

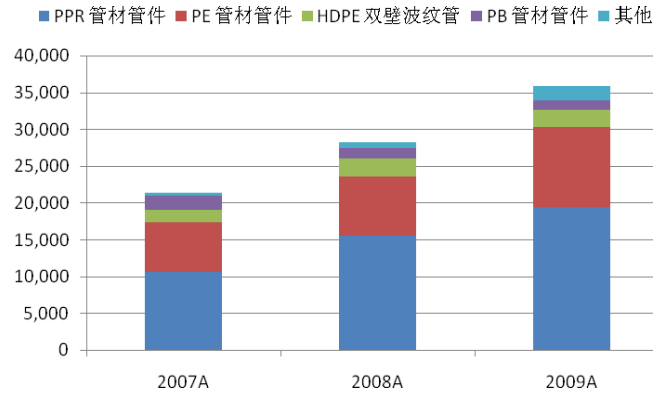
年分别比上年增长 31.16%和 5.73%，毛利率持续保持在 30%以上，体现了公司较强的议价能力和成本控制能力。

图表 5 公司主营收入 (单位: 万元)



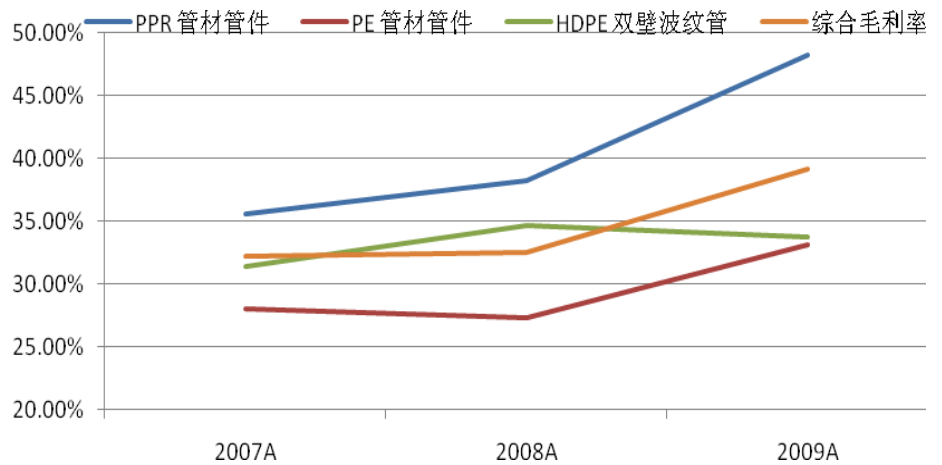
资料来源: 招股意向书、德邦证券经济研究所

图表 6 公司毛利 (单位: 万元)



资料来源: 招股意向书、德邦证券经济研究所

图表 7 公司主营产品毛利率



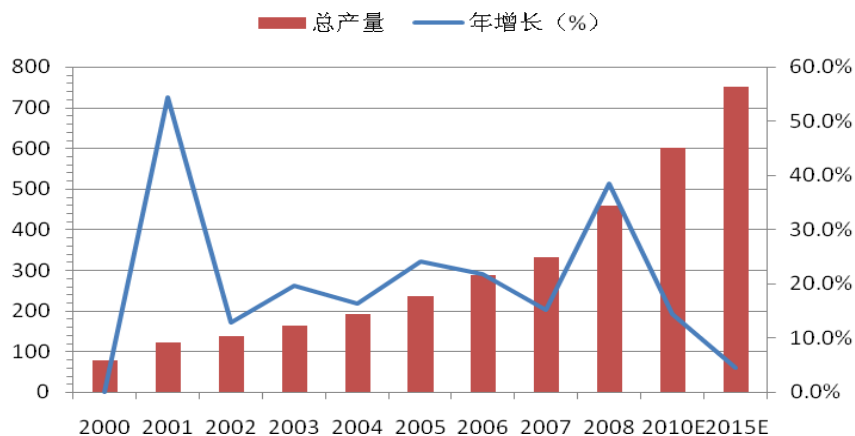
资料来源: 招股意向书、德邦证券经济研究所

2. 塑料管行业: 受益于城镇化, 长期发展看好

2.1 替代传统管道, 保持较快发展

塑料管道的发明和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。伴随着应用范围的不断扩展和下游需求的稳步提升, 我国塑料管行业保持着较快的增长。

图表 8 国内塑料管道行业产量及增长

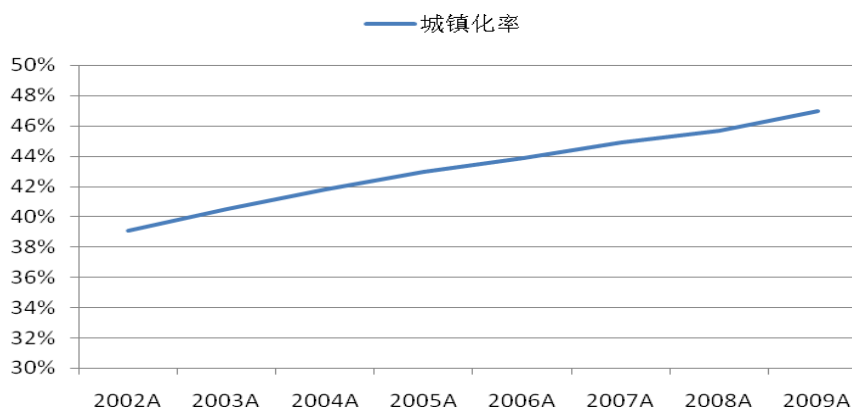


资料来源：招股意向书、德邦证券经济研究所

2.2 城镇化建设和农村消费升级打开行业未来发展空间

我国正在稳步推进城镇化建设，按照“第十一个五年规划纲要”，2005-2010 年我国的“城镇化”将从 43%增加到 47%，每年将有 1 千多万人口进入城镇，将带动城市基础设施建设和居民建筑装潢管材的消费。

图表 9 我国城镇化率不断提高



资料来源：招股意向书、德邦证券经济研究所

3. 公司的竞争优势在于扁平化营销渠道、品牌战略

3.1 扁平化营销策略使得公司更好的掌控市场

公司营销渠道包括工程市场的直售和经销商分销。与传统的销售区域设立总经销销售模式不同的是，公司采用在“乡镇”至“地级市”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。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。

扁平化营销策略的优势：

- ◆ 有效减少了销售的中间环节，提升公司议价能力，保证了公司产品销售获得较高的毛利率。
- ◆ 防止经销商一支独大，更好掌控市场。
- ◆ 获取第一手市场信息，掌握市场偏好，随时调整产品结构。

3.2 品牌建设成绩斐然

公司坚持品牌统领营销的发展策略，依靠产品品质提升公司品牌和溢价能力。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。

5. 募集资金用于扩产三大产品领域

本次募集资金拟投资于扩大传统三大产品业务，三个项目预计总投资 4.86 亿元，公司以自筹资金及银行贷款对本次募集资金投资项目进行了先期投入。截至 2009 年底，已经累计投入 13,206.73 万元。

扩产项目建设周期均为一年，盈利见效快，市场风险较小。

图表 10 募投项目明细

序号	项目名称	2009 年产量	募投新增产量	达产后总产量	产量增幅
1	年产 3.2 万吨节能环保型 PPR 系列管材、管件扩建项目	1.6	3.2	4.8	200%
2	年产 2.5 万吨节能节水型 PE 系	2.1	2.5	4.6	120%

3	列管材、管件扩建项目 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	0.6	1.5	2.1	250%
---	---	-----	-----	-----	------

资料来源：招股意向书、德邦证券经济研究所

6.风险提示

主要原材料价格变化引起公司盈利大幅波动风险

原材料成本占公司主营业务成本的70%以上,其所需的原材料主要是基础化工原料。目前以石油为代表的能源和原材料价格呈现长期上涨趋势,增加了公司采购成本,并增加了存货及应收账款资金占用成本。主要原材料价格的波动对公司的业绩具有重要影响,如果原材料价格持续上涨将会影响公司盈利。

7.盈利预测

我们预计公司 10、11、12 年完全摊薄 EPS 为 0.64 元、0.82 元和 1.00 元,我们认为可以给予公司 10 年 25-28 倍 PE,公司合理估值区间是 16.00-17.92 元,建议申购

图表 11 预测利润表

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	700.5	896.7	930.7	1247.0	1516.0	1843.0
减：营业成本	484.2	614.1	566.3	806.0	976.0	1184.0
营业税金及附加	3.4	5.1	7.2	8.0	10.0	12.0
销售费用	73.9	114.8	142.8	181.0	212.0	258.0
管理费用	23.8	37.5	42.5	55.0	65.0	79.0
财务费用	14.0	19.2	11.5	6.0	8.0	11.0
资产减值损失	(12.2)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	-	-	-

二、营业利润	113.4	105.5	159.2	189.8	243.8	297.8
加：营业外收入	9.6	11.7	7.1	0.0	0.0	0.0
减：营业外支出	4.2	1.8	1.8	0.0	0.0	0.0
其中：非流动资产处置损失	2.7	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
三、利润总额	118.8	115.3	164.4	189.8	243.8	297.8
减：所得税费用	31.4	20.2	31.8	28.5	36.6	44.7
四、净利润	87.4	95.1	132.6	161.3	207.2	253.1
归属于母公司股东的净利润	87.5	95.1	132.6	161.3	207.2	253.1
少数股东损益	(0.1)					
五、每股收益：	0.35	0.38	0.52	0.64	0.82	1.00

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。