

伟星新材 002372.SZ

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

伟星新材：2010 年中报点评

事件：

公司公布 2010 年半年报告，报告显示全年实现营业收入 5.05 亿元，同比增长 30.52%；归属于上市公司股东的净利润 7448.86 万元，同比增长 29.60%；每股收益 0.34 元，同比增长 13.33%；加权平均净资产收益率 8.40%，比去年下降 8.86 个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额为 0.07 元，同比减少 89.71%；

点评：

I 公司主要从事 PPR 系列管材管件、PE 系研发列管材管件、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，报告期内实现营业收入 5.05 亿元，同比增长 30.52%；实现归属于上市公司股东的净利润 7448.87 万元，同比增长 29.60%。分产品来看，PPR 管材管件实现营收 2.38 亿元，同比增长 38.63%，PE 管材管件实现营收 1.67 亿元，同比增长 24.33%，PB 管材管件 1822.04 万元，同比增长 60.10%，HDPE 双壁波纹管实现营收 2066.94 万元，同比减少 27.74%。

I 从区域收入贡献来看，传统区域华东地区和华北地区贡献绝大部分收入（占比达到 77.03%），华东地区继续以“临海、上海”两大基地为核心，通过发挥工厂资源做强周边市场，实现营收 2.85 亿元，同比增长 17.95%，占比 56.44%（临海基地净利润 827.74 万元，上海基地净利润 1485.07 万元）；华北地区通过加大对天津生产基地的建设投入，扩大产能，加大市场开拓力度，营收同比大幅增长 58.96%，达到 1.04 亿元，占比为 20.59%（天津基地净利润 812.56 万元）；东北、西部、中部、华南、出口部分合计实现营收约 1.1 亿，西部、中部、华南、出口分别同比增长 55.89%、61.87%、55.44%、49.61%，这些区域不属于公司传统市场区域，基础较为薄弱，未来还有待进一步建立和完善营销网络，提升在公司整体收入中的比重。

I 报告期内毛利率同比小幅下滑。上半年公司销售毛利率为 38.60%，同比减少 1.68 个百分点，二季度毛利率为 38.14%，环比下降 0.22 个百分点。分产品来看，PPR 管材管件毛利率为 47.40%，同比减少 2.01 个百分点，PE 管材管件毛利率 32.47%，同比减少 4.58 个百分点，PB 管材管件 38.50%，同比减少 0.50 个百分点，HDPE 双壁波纹管 31.76%，同比减少 4.12 个百分点。

I 报告期，期间费用率 09 年全年期间费用率为 20.06%，同比降低 1.4 个百分点；分项来看，销售费用同比增长 27.75%，费用率同比降低 0.3 个百分点；管理费用同比增长 24.18%，费用率同比降低 0.3 个百分点；财务费用同比下降 54.54%，费用率同比降低 0.8 个百分点。主要是上市后短期借款减少，使得利息费用相应减少。

请务必阅读正文之后的重要声明

建筑建材

评级：推荐（首次）

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥21.30

2010.8.22

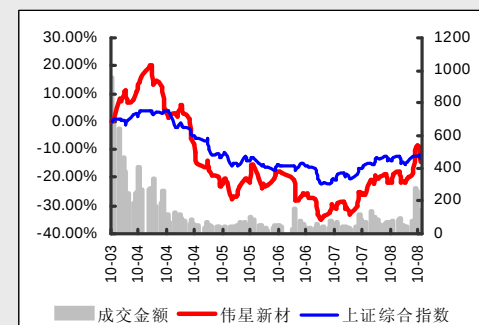
基础数据

总市值（百万元）	5388
总股本/流通 A 股（百万股）	253/63
流通市值（百万元）	1341
每股净资产（元）	5.80
净资产收益率（%）	8.40

交易数据

52 周内股价区间（元）	15.62 ~ 30.30
静态市盈率（倍）	40.96
动态市盈率（倍）	29.18
市净率（倍）	3.67

52 周内股价走势图



解文杰

行业研究员

执业证书编号

S0820208110015

电话

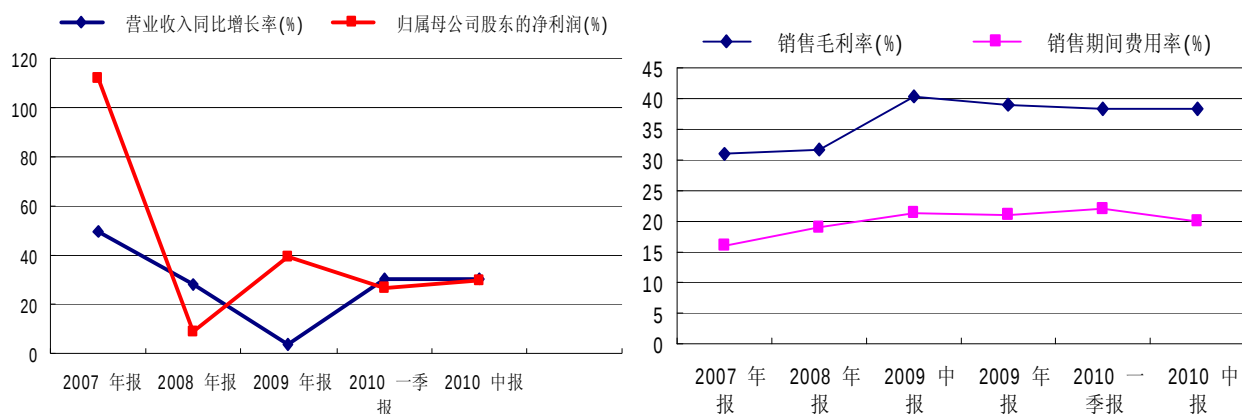
021-32229888*3506

邮箱

xiwenjie@ajzq.com

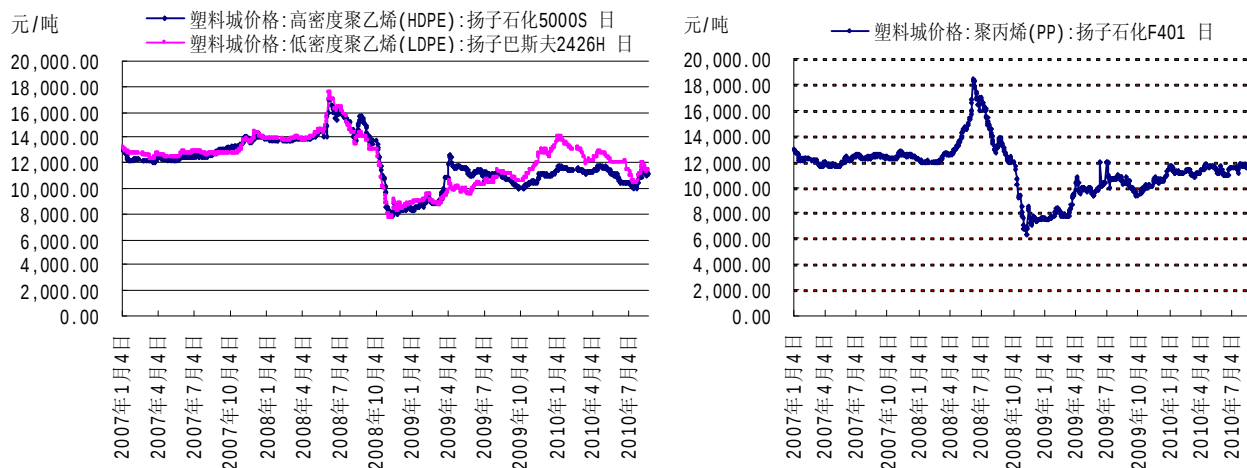
相关报告

图 1：公司主要经营数据变化



资料来源：爱建证券研究总部整理

图 2：聚乙烯、聚丙烯价格图



资料来源：爱建证券研究总部整理

I 公司是国内知名的塑料管道制造商，国内建筑内给水管道的的主要供应商，未来随着募投项目逐步投产，产能将进一步扩大，市场占有率有望进一步提高。2009 年公司生产的 PPR 管、PE 管和 HDPE 双壁波纹管分别为 1.61 万吨（08 年 1.52 万吨、市场占有率 5.85%）、2.09 万吨（08 年 1.53 万吨、市场占有率 3.06%）和 0.61 万吨（08 年 0.50 万吨，市场占有率 3.13%）。目前在建项目包括年产 3.2 万吨 PPR 项目、年产 2.5 万吨 PE 项目和年产 1.5 万吨双壁波纹管项目，目前进展顺利（报告期内分别贡献收益 2727.03 万元、527.84 万元和 39.77 万元），预计在 2010 年上半年全面达产。

I 未来我国塑料管道市场需求将保持稳定增长趋势。从“城镇化”发展战略、新农村建设和人均消耗（欧洲 15 国人均塑料管用量 6.34 公斤，08 年我国约为 3.5 公斤）来看，塑料管道行业还有很大的发展空间，未来行业还将维持持续稳定增长的态势。根据中国塑料加工工业协会塑料管道专业委员会的预测，预计 2009-2011 年的年增长率为 15%左右，2010-2015 年的年增长率为 5%左右，预计到 2015 年总产量达到 750 万吨，相比 08 年增长 63.29%。

请务必阅读正文之后的重要声明

表 1: 2001-2015 年我国塑料管总产量增长情况及发展预测

单位: 万吨

年度	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2010	2015
年产量	121.40	136.90	163.80	190.70	236.70	288.10	331.80	459.30	600.00	750.00
年增长(%)	54.45	12.77	19.65	16.42	24.12	21.72	15.17	38.43	14.30	4.56

资料来源: 公司招股说明书、爱建证券研究总部整理

我们看好公司产品的节能环保特性, 以及所带来的存量替代需求和政策推动的新增需求。塑料管道具有节能、节水、节地、节材等环保特点, 符合国家的发展战略和鼓励政策。未来将逐步扩大应用范围, 从目前的建筑给水管到非开挖施工、垃圾填埋、网箱养殖、地板采暖、太阳能利用、地源热泵空间、同层排水、虹吸排水等等, 同时大型企业生产的质量高档的中高档塑料管道也将受益消费升级所带来的市场空间提升。

估值及投资建议。我们预计公司 2010 年、2011 年每股收益为 0.73 元、0.90 元, 相对目前的股价 21.30 元, 相当于 2010 年 PE 为 29.18 倍, 2011 年 PE 为 23.67 倍, PB 为 3.67 倍, 我们给予“推荐”评级。

表 2: 伟星新材盈利预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	700.53	896.66	930.71	1215.05	1518.81
减: 营业成本	484.20	614.08	566.30	765.48	972.04
营业税金及附加	3.45	5.06	7.24	9.45	11.81
营业费用	73.94	114.79	142.82	167.43	197.45
管理费用	23.75	37.48	42.46	55.43	69.29
财务费用	14.02	19.25	11.47	4.69	4.37
资产减值损失	-12.22	1.06	1.24	1.00	1.00
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
营业利润	113.38	105.46	159.18	211.56	262.85
加: 其他非经营损益	5.42	9.86	5.24	5.00	5.00
利润总额	118.80	115.32	164.42	216.56	267.85
减: 所得税	31.38	20.18	31.80	32.48	40.18
净利润	87.42	95.13	132.63	184.08	227.67
减: 少数股东损益	-0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	87.49	95.13	132.63	184.08	227.67

资料来源: 爱建证券研究总部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上;

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%;

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内;

卖出: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上。

I 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。