

大橡塑(600346): 静待与石化行业的合作

中性 (维持)

机械

当前股价: 11.35 元

报告日期: 2009 年 4 月 20 日

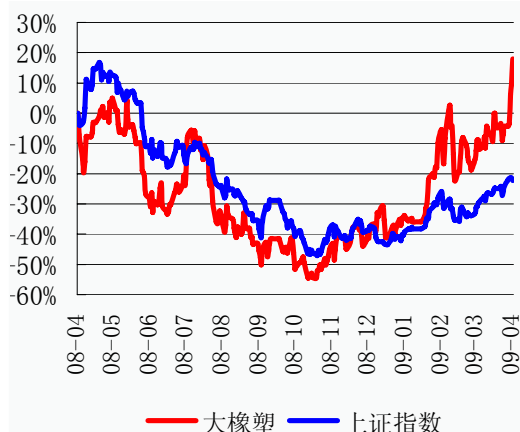
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	465	485	360	362
(+/-)	39.3%	4.1%	-25.7%	0.6%
营业利润	6	3	2	4
(+/-)	87.2%	-42.8%	-37.5%	90.5%
归属于母公司的净利润	4	3	2	3
(+/-)	28.0%	-14.2%	-50.2%	90.5%
每股收益 (元)	0.04	0.03	0.01	0.03
市盈率 (倍)	284	379	760	399

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	10,500/5,521
流通市值 (亿元)	6.27
每股净资产 (元)	3.18
资产负债率 (%)	67.08%

股价表现 (最近一年)



分析师 一天相机械组

010-66045637 zhouf@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示, 公司全年实现营业收入 4.85 亿元, 同比增长 4.14%; 实现归属于母公司所有者净利润 315 万元, 同比下降 14.25%; 实现每股收益 0.03 元。分配方案为: 不进行现金分配, 拟进行资本公积金转增股本, 以 2008 年 12 月 31 日总股本 1.05 亿股为基数, 每 10 股转增 10 股。
- **营业收入: 上半年较快增长、下半年开始下滑。**公司主要生产经营橡胶机械、塑料机械及其零配件, 是国内橡胶机械、塑料机械的龙头企业。2008 年上半年, 公司通过采取有效的营销策略, 增加承揽的订货合同, 实现营业收入较快增长, 同比增长 29.48%。但因受金融危机影响, 2008 年下半年, 公司产品市场需求开始萎缩, 订单数量持续下降, 造成公司营业收入出现下滑, 并有进一步恶化的趋势。2008 年 3、4 季度, 公司营业收入同比分别下降 9.8%、19.94%。
- **营业利润大幅下降。**2008 年, 公司实现营业利润 338 万元, 同比下降 42.8%。这主要是因为: 1) 年初原材料价格的暴涨使产品成本增加, 特别是 4 季度收入的大幅下降, 造成产品单位固定成本增加, 毛利率下降。报告期内, 公司实现毛利率 20.23%, 较去年同期下降 1.8 个百分点; 2) 因 2008 年末应收账款增加, 公司大幅计提坏账准备, 造成资产减值损失较去年同期增长 360.45%。
- **所得税抵免增加公司利润。**报告期内, 公司关于“购买国产设备投资抵免所得税”的申请获得批准, 冲减了所得税费用, 所得税同比下降 123%。所得税费用的冲减, 增加了公司利润, 使公司净利润的下降幅度小于营业利润的下降幅度。
- **大型挤压造粒机组国产化, 将成为新的业绩增长点。**公司投资建设的大型挤压造粒机组国产化改造项目, 主要服务于石化行业, 目前国内石化行业此类设备主要还是依赖国外进口。2008 年 4 月 10 日, 公司正式与中石化物资装备部签订了一台 20 万吨级挤压

造粒机组合同，合同约定2009年3月31日交货。由于用户方基建计划调整，预计机组交货期将延期2-3个月。目前，该机组零部件生产基本完成，配套件已全部到位，正处于验证、组装、调试阶段。如果2009年该项目顺利研制成功，将成为公司2010年以及未来几年主要的业绩增长点；同时，也将为公司搭建与石化行业合作的广阔平台。

- **盈利预测与评级。**2009年公司经营工作的总体目标设定为实现营业收入3亿元，按此计算，公司营业收入较2008年相比将下降38.09%。我们认为，受金融危机继续蔓延的影响，公司产品的下游需求在2009年将会继续恶化，预计公司2009-2010年每股收益为0.01元、0.03元，以2009年4月17日收盘价11.35元计算，对应的动态市盈率分别为760倍、399倍，给予“中性”的投资评级。
- **风险提示：**1) 大型挤压造粒机组能否顺利研制成功还存在较大的不确定性。

附表 1：公司盈利能力指标

	2007A	2008A	2007Q4	2008Q4
综合毛利率(%)	21.99%	20.23%	22.21%	9.35%
净利润率(%)	0.79%	0.65%	0.63%	-1.25%
净资产收益率(%)	1.09%	0.94%	0.28%	-0.45%

附表 2：公司费用控制能力指标

	2007A	2008A	2007Q4	2008Q4
营业费用(万元)	1,468	1,406	561	303
营业费用率(%)	3.15%	2.90%	3.73%	2.52%
管理费用(万元)	7,027	6,651	2,138	542
管理费用率(%)	15.10%	13.73%	14.24%	4.51%
财务费用(万元)	797	751	303	173
财务费用率(%)	1.71%	1.55%	2.02%	1.44%
期间费用(万元)	9,292	8,809	3,001	1,018
期间费用率(%)	19.97%	18.18%	20.00%	8.47%

附表 3：公司资产运营能力指标

	2007A	2008A
总资产周转(天)	0.67	0.54
存货周转(天)	196.48	220.56
收款周期(天)	119.35	133.83
付款周期(天)	101.57	121.95
每股经营性净现金流(元/股)	0.11	-0.22



附表 4：大橡塑(600346)盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	46,533	48,461	35,998	36,203
增长率(%)	39.33%	4.14%	-25.72%	0.57%
减：营业成本	36,300	38,659	28,883	28,858
毛利率(%)	21.99%	20.23%	19.76%	20.29%
减：营业税金及附加	233	182	126	127
销售费用	1468	1406	1008	1017
管理费用	7027	6651	4932	4956
财务费用	797	751	540	543
期间费用率	19.97%	18.18%	18.00%	18.00%
资产减值损失	97	447	288	290
加：公允价值变动净收益	0	-0.657	0	0
投资净收益(万元)	-19.239163	-25.0925	-10	-10
营业利润	591	338	211	402
增长率(%)	87.18%	-42.84%	-37.50%	90.47%
加：营业外收入	38	0	0	0
减：营业外支出	20	32	0	0
利润总额	609	306	211	402
增长率(%)	87.92%	-49.78%	-30.92%	90.47%
利润率(%)	1.31%	0.63%	0.59%	1.11%
减：所得税	223	-51	53	101
实际税负比率(%)	36.62%	-16.82%	25.00%	25.00%
净利润	386	357	158	302
归属于母公司所有者净利润	367	315	157	299
增长率(%)	27.98%	-14.25%	-50.15%	90.47%
净利润率(%)	0.79%	0.65%	0.44%	0.82%
少数股东损益	19	43	2	3
总股本（万股）	10500	10500	10500	10500
每股收益（元）	0.04	0.03	0.01	0.03
每股净资产（元）	3.19	3.18		
净资产收益率（%）	1.09%	0.94%		

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100