

其它专用机械



吴华

行业研究员

021-38565924

wuhua@xyzq.com.cn

大橡塑 (600346)

关注大型挤压造粒机+
碳纤维预浸料生产线

推荐

市场数据

报告日期	2009-4-19
收盘价(元)	11.35
52周最高/最低(元)	11.35/4.38
总股本(百万股)	105.00
流通股本(百万股)	55.21
总市值(百万元)	1191.75
流通市值(百万元)	626.66
每股净资产(元)	3.18

主要财务指标

会计年度	2008A	2009E	2010E	2011E	2009 中报
营业收入(百万元)	485	444	510	586	222
同比增长(%)	4%	-8%	15%	15%	-4%
净利润(百万元)	3	6	21	28	3
同比增长(%)	-14%	104%	228%	31%	45%
毛利率(%)	20.2%	22.2%	25.5%	26.0%	22%
净利率(%)	0.6%	1.4%	4.1%	4.7%	1.4%
每股收益(元)	0.03	0.06	0.20	0.26	0.03
每股经营现金流(元)	-0.22	0.26	0.73	0.97	0.13

股价走势



投资要点

事件:

公司 08 年实现销售收入 4.85 亿元, 同比增长 4.14%, 实现归属母公司净利润 314.56 万元, 同比下降 14.25%, 实现每股收益 0.03 元, 分配方案为 10 转增 10。

点评:

相关报告

《大橡塑 (600346): 破而后立, 进军石油石化机械》
2008.3.16

- 08 年公司销售受国家信贷政策的调整, 以及金融危机的影响, 市场需求萎缩, 订单数量持续下降, 部分用户的投资项目也因此受到影响, 要求延期、取消已签订单, 降低原定销售价格, 或欠款提货, 影响了营业收入, 并造成应收账款及库存增加, 公司销售毛利率为 20.23%, 下降 1.76 个百分点。
- 我们跟踪公司的目的主要关注其聚乙烯大型挤压造粒机的生产、交货和订单情况。今年首台套大型挤压造粒机组将交付用户使用, 30 万吨大型挤压造粒机也将进入技术准备阶段。如果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经济增长点; 同时, 也将为公司搭建与石化行业合作的广阔平台, 公司将借此成功转型为石油石化机械的生产企业。
- 大型挤压造粒机组国产化改造项目接近尾声。项目拟投入 9802 万元, 实际投入 9567.6 万元。此项目的服务对象主要是石化行业, 目前国内

石化行业此类设备主要依赖国外进口。如果公司研制成功，不仅使公司具有了生产此设备的能力，而且提高了公司整体装备水平。公司于 2008 年 4 月 10 日正式与中石化物资装备部签订一台 20 万吨级挤压造粒机组的合同，合同约定交货期为 2009 年 3 月 31 日。因用户方基建计划调整，该机组的攻关研制计划随之调整，原定用户方进行的部分产品测试、验证工作调整至公司内进行，以确保大造粒机组的顺利交付使用，预计机组交货期因此延期 2-3 个月。目前，大造粒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。

- 4 月公司与嘉兴中宝碳纤维有限公司，合作开发碳纤维预浸料生产线的协议日前正式签字。通过跨行业的通力协作，共同研发生产具有自主知识产权的碳纤维预浸料生产线，并于今年 10 月在大连完成安装调试。被誉为“梦幻材料”的碳纤维，由于它的“外柔内刚，既具有碳材料“硬”的固本征，又兼备纤维“柔”的可加工性、耐腐蚀和高模量，而成为国防、军工的重要战略物资，也在交通、体育与休闲用品、医疗、机械、纺织等民用领域到了广泛应用。世界碳纤维生产目前主要集中在日本、英国、美国、法国等少数发达国家，总产量达到 3 万吨/年以上。我国经过 30 多年的研究开发，虽然已取得了较显著的成果，但无论是水平还是产量都与国际先进水平和国民经济发展的需要有一定差距，至今还没有一条百吨级的碳纤维生产线，仍然依靠进口。而制约其发展进程的一个重要原因是国内到目前还没有大丝束碳纤维的生产装备与技术。2005 年底，国家发改委将采用大丝束碳纤维预浸料装备技术实现国产碳纤维规模化列为现代高技术产业化项目。大连橡胶塑料机械股份有限公司与嘉兴中宝碳纤维有限公司合作开发的碳纤维预浸料生产线是该应用项目中的一个重要子项。目前，我国每年使用碳纤维量约在 3000 吨左右，占世界碳纤维用量的 13.6%，且以 10%-15% 的速度稳步增长，而目前的产量不过百吨，市场潜力巨大。
- 公司的搬迁改造又取得了很大进展。公司的搬迁改造土地价款及预付工程款累计投入 2.49 亿元。目前营城子新厂区的建筑单体已全部封顶，其中，机加车间厂房已全部完工，进入设备安装调试阶段；装配车间厂房也已接近尾声，正在安装配套设施；供水、供气、供暖、消防、污水排放等管网设施以及动力电铺设掩埋已全部结束；其余的道路施工、办公楼的装饰装修预计在今年上半年完工。除减速机加工设备外，其它主要机械加工设备争取在 7 月前完成搬迁，公司员工随新厂区建设及设备搬迁进度逐步过渡到新厂区工作。
- 盈利预测及假设。我们认为公司的大型挤压造粒机成功交货是大概率事件，假设 09 年销售 3 台，10 年销售 4 台（中性）。大型造粒机的毛利率较高，使得综合毛利率有望提升 2 个百分点以上。08 年三项费用率为 18.18%，较之 07 年下降 1.78 个百分点，而 09 年由于厂房搬迁，三项费用率会出现一定的上升，预计将达到 19.29%。由于公司目前储备产品将在 09 年陆续释放，加之备配件销售的上升，我们认为即使传统业务有所下降，整体销售收入并不会出现大幅下滑。我们给与公司 09-11 年的 EPS 分别为 0.06 元、0.2 元和 0.26

元（所得税为 25%）。维持“推荐”评级。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	537	467	489	564	营业收入	485	444	510	586
现金	74	45	35	60	营业成本	387	346	380	433
应收账款	184	182	193	213	营业税金及附加	2	2	2	2
其它应收款	4	4	4	5	营业费用	14	14	15	18
预付账款	14	12	13	16	管理费用	67	64	71	81
存货	254	211	229	253	财务费用	8	8	10	11
其他	8	13	15	18	资产减值损失	4	2	2	2
非流动资产	484	636	682	664	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	4	4	4	5	投资净收益	-0	-0	-0	-0
固定资产	127	402	537	578	营业利润	3	9	30	39
无形资产	1	-0	-2	-3	营业外收入	0	0	0	0
其他	353	230	143	85	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1022	1103	1171	1228	利润总额	3	9	30	39
流动负债	667	745	791	819	所得税	-1	2	7	10
短期借款	385	516	539	522	净利润	4	7	22	29
应付账款	91	73	76	91	少数股东损益	0	0	1	2
其他	191	157	177	206	归属母公司净利润	3	6	21	28
非流动负债	18	15	15	15	EBITDA	26	45	93	118
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.03	0.06	0.20	0.26
其他	18	15	15	15					
负债合计	685	760	806	834	主要财务比率				
少数股东权益	2	3	4	5	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	105	105	105	105	成长能力				
资本公积	196	196	196	196	营业收入	4.1%	-8.4%	14.8%	14.9%
留存收益	33	39	60	88	营业利润	-42.8%	175.7%	220.9%	30.8%
归属母公司股东权益	334	340	361	389	归属于母公司净利润	-14.2%	104.3%	228.0%	31.0%
负债和股东权益	1022	1103	1171	1228	获利能力				
					毛利率	20.2%	22.2%	25.5%	26.0%
现金流量表					净利率	0.6%	1.4%	4.1%	4.7%
					ROE	0.9%	1.9%	5.8%	7.1%
					ROIC	1.7%	2.1%	4.6%	5.8%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	偿债能力				
经营活动现金流	-23	28	76	102	资产负债率	67.1%	68.9%	68.8%	67.9%
净利润	4	7	22	29	净负债比率	56.20%	67.84%	66.81%	62.64%
折旧摊销	15	29	53	68	流动比率	0.80	0.63	0.62	0.69
财务费用	8	8	10	11	速动比率	0.42	0.33	0.32	0.37
投资损失	0	0	0	0	营运能力				
营运资金变动	-53	-14	-13	-6	总资产周转率	0.54	0.42	0.45	0.49
其它	3	-1	4	0	应收账款周转率	3	2	2	3
投资活动现金流	-157	-180	-99	-50	应付账款周转率	5.17	4.22	5.11	5.19
资本支出	158	180	100	50	每股指标 (元)				
长期投资	2	0	0	1	每股收益 (最新摊薄)	0.03	0.06	0.20	0.26
其他	3	0	1	1	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.22	0.26	0.73	0.97
筹资活动现金流	175	123	13	-27	每股净资产 (最新摊薄)	3.18	3.24	3.44	3.71
短期借款	156	130	23	-16	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	378.86	185.45	56.54	43.17
普通股增加	0	0	0	0	P/B	3.57	3.50	3.30	3.06
资本公积增加	1	0	0	0	EV/EBITDA	57	33	16	13
其他	18	-8	-10	-11					
现金净增加额	-5	-29	-10	25					

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元璇

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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本公司和作者无关。