

暂无评级

大连三垒 (002621)

2011 年 09 月 14 日

建议询价区间 20.90-23.75 元

股本结构 (发行后)

总股本 (万股)	10000
流通 A 股 (万股)	2500
B 股/H 股 (万股)	0/0

双壁波纹管制造装备龙头, 受益下游水利领域应用深入

双壁波纹管具有环保、节能、轻质高强、耐腐蚀等优点, 被广泛应用于市政排水、工业排污、光缆电缆护套和农田低压灌溉等多个领域, 其在各领域中的使用比重将逐步增加; 公司是国内规模最大、品种系列最为齐全、生产工艺处于行业领先地位的双壁波纹管制造装备供应商, 产品具备性价比优势; 在出口有所复苏和国家加快水利改革发展的大趋势下, 公司有望稳健成长。

主要财务数据及预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率 (%)	6.32	26.78	27.81	28.04	27.69
净利润增长率 (%)	28.32	29.12	35.26	25.88	26.40
毛利率 (%)	49.16	49.81	48.58	48.49	48.05
发行后摊薄每股收益 (元)	0.55	0.70	0.95	1.20	1.52

资料来源: 公司招股书, 海通证券研究所

- **双壁波纹管成套生产线制造龙头。**公司是国内规模最大、品种系列最为齐全、生产工艺处于行业领先地位的双壁波纹管制造装备供应商; 主要产品为双壁波纹管自动化生产线及配套设备, 主要客户为塑料管道生产企业; 根据中国塑料机械工业协会的统计, 2009 年公司在双壁波纹管成套生产线领域销量排名国内第一。
- **产品定价能力强、具备性价比优势。**由于双壁波纹管的运输成本较高, 生产企业需要在需求地投资建厂, 双壁波纹管生产线需求相对分散; 公司在国外市场的竞争对手主要是德国尤尼克、德罗斯巴赫和加拿大科玛, 在国内市场的竞争对手主要是潍坊中云和上海金纬, 双壁波纹管生产线供给相对集中; 公司产品主要技术已达国际先进水平而价格仅相当于国外同等规格产品价格的 1/3-1/2, 具备性价比优势。
- **下游应用的逐步拓展将有效带动制造装备的需求。**从全球来看, 排水、排污是塑料管道各种应用中最大的市场, 也是双壁波纹管的主要应用领域; 此外, 伴随信息产业的飞速发展和农业科技的日益提升, 双壁波纹管在光缆电缆护套管以及农业领域也拥有广泛的市场需求。
- **增长动力: 出口复苏+下游投资向好。**从出口数据看, 全国 8 月单月出口增速 24.50%、累计出口增速 23.60%, 出口有所复苏; 从固定资产投资数据看, 全国 8 月单月同比增速 22.88%、累计同比增速 25.00%, 而塑料制品业 8 月单月同比增速 33.14%、累计同比增速 36.50%。
- **募投项目: 强研发、扩规模。**本次拟发行 2500 万股, 占发行后总股本的 25%; 募集资金拟投向“大连三垒塑机装备产业园一期建设项目”和“大连三垒技术中心建设项目”; 项目的建成将大大提高公司技术研发设计能力并扩大生产规模, 以更好地满足客户需求。
- **建议询价区间: 20.90-23.75 元。**我们预测公司 2011-2013 年的每股收益分别为 0.95 元、1.20 元和 1.52 元, 按 2011 年 22-25 倍的 PE 区间给予询价区间 20.90-23.75 元, 按 2012 年 22 倍的市盈率给予上市后 6 个月目标价 26.40 元。
- **风险提示。**(1) 经济复苏缓慢影响下游需求增长; (2) 行业竞争或加剧。

机械行业首席分析师

龙 华

SAC 执业证书编号:

S0850207120499

电话: 021-23219411

Email: longh@htsec.com

联系人

何继红

电话: 021-23219674

Email: hejh@htsec.com

详细的主营业务分产品收入和毛利率数据见下表。

表 1 主营收入和毛利率分产品数据

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
分产品销售收入（万元）					
双壁波纹管自动化生产线	14534.11	17314.16	24066.68	30805.35	39430.85
精密模具	973.93	1725.61	2415.85	3261.40	4239.82
数控单机	1025.67	1600.76	720.34	864.41	1037.29
其他	578.54	913.64	411.14	493.37	592.04
合计主营业务收入	17112.25	21554.17	27614.02	35424.53	45300.01
分产品销售增长率（%）					
双壁波纹管自动化生产线	7.52	19.13	39.00	28.00	28.00
精密模具	13.59	77.18	40.00	35.00	30.00
数控单机	29.03	56.07	-55.00	20.00	20.00
其他	-63.75	57.92	-55.00	20.00	20.00
合计主营业务收入同比增长	2.06	25.96	28.11	28.28	27.88
分产品销售毛利率（%）					
双壁波纹管自动化生产线	50.46	49.59	48.66	48.50	48.00
精密模具	50.92	53.23	53.58	53.50	53.00
数控单机	35.17	54.79	45.18	45.00	44.00
其他	35.55	32.38	30.43	30.00	30.00
合计主营业务毛利率	49.06	49.53	48.73	48.62	48.14

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

详细的利润表数据见下表。

表 2 利润表数据

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售费用率（%）	2.86	2.27	2.18	2.15	2.10
管理费用率（%）	8.32	7.27	6.19	6.00	5.80
营业收入（万元）	17188.46	21791.19	27851.04	35661.55	45537.03
营业成本（万元）	8738.14	10935.93	14321.47	18368.01	23657.99
营业税金及附加（万元）	157.94	202.57	289.79	338.78	432.60
销售费用（万元）	492.26	494.49	607.94	766.72	956.28
管理费用（万元）	1430.27	1583.30	1723.88	2139.69	2641.15
财务费用（万元）	-100.12	384.44	-355.43	-178.31	-136.61
资产减值损失（万元）	123.27	-8.62	70.46	70.00	80.00
其他经营收益（万元）	23.93	-21.42	0.00	0.00	0.00
营业利润（万元）	6370.64	8177.65	11192.93	14156.65	17905.63
营业外收入（万元）	106.87	232.70	256.73	260.00	280.00
营业外支出（万元）	0.77	0.73	0.54	0.00	0.00
利润总额（万元）	6476.74	8409.63	11449.12	14416.65	18185.63
所得税（万元）	953.65	1271.81	1814.56	2306.66	2909.70
净利润（万元）	5523.08	7137.82	9634.56	12109.99	15275.93
少数股东损益（万元）	69.95	96.50	110.16	121.10	122.21
归属于母公司所有者的净利润（万元）	5453.13	7041.32	9524.40	11988.89	15153.72
按发行后股本摊薄每股收益（元）	0.55	0.70	0.95	1.20	1.52
销售净利率（%）	32.13	32.76	34.59	33.96	33.55
净利润增长率（%）	28.32	29.12	35.26	25.88	26.40

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

龙华：机械行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国南车（601766.SH）、时代新材（600458.SH）、天马股份（002122.SZ）、昆明机床（600806.SH）、晋亿实业（601022.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。