

大连三垒(002621)新股定价

--国内领先的双壁波纹管成套装备制造

机械设备/普通机械

定价区间
25.30—29.20 元

发布时间：2011 年 9 月 28 日

投资要点：

- 公司是国内领先的双壁波纹管成套装备专业生产商。公司主要产品包括 PE/PP 双壁波纹管自动化生产线、PVC 双壁波纹管自动化生产线、数控单机及精密模具等,市场份额在 20%以上。2010 年,公司营业收入为 2.18 亿元,其中 PE/PP 管自动化生产线的销售占比为 69.9%。
- 双壁波纹管装备行业保持平稳增长态势。2000 年—2009 年,国内塑机装备行业的总产值年复合增速为 15.04%。预计至 2015 年,我国成套双壁波纹管生产线的市场需求将达到 570 套;2010 年-2015 年,双壁波纹管生产线的年产量复合增速预计为 10.25%。
- 塑料管道的应用领域增加拉动对双壁波纹管生产设备的需求。双壁波纹管广泛应用于市政排水、工业排污、光缆电缆护套、农田低压灌溉等多个领域,具有环保、节能等优点,我国将大力推广包括双壁波纹管在内的塑料管材在各领域中的使用比重,进而拉动对双壁波纹管生产设备的需求。
- 募投项目:计划投入 3.46 亿元,建设年产 75 套双壁波纹管自动化生产线及配件的生产能力。项目建设期 1 年,投产后将新增年营入 1.8 亿元,新增净利润 5633 万元。
- 盈利预测与估值:预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.97、1.29、1.70 元,对应 2011 年 26-30 倍的市盈率,定价区间为 25.30-29.20 元。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	21,791	26.8%	7,041	29.1%	0.70			
2011E	28,372	30.2%	9,717	38.0%	0.97			
2012E	36,742	29.5%	12,923	33.0%	1.29			
2013E	48,867	33.0%	17,024	31.7%	1.70			

发行数据	2010 年
发行前股本 (万股)	7,500
发行数量 (万股)	2,500
发行价格 (元)	24.00
发行前 EPS (元)	0.94
发行后 EPS (元)	0.70
发行前每股净资产 (元)	4.60
发行日期	2011-09-20
上市日期	2011-9-29
主承销商	平安证券

分析师: 黄海培; 联系人: 黎焜
执业证书编号: S0550511080004
TEL: (8621)6336 7000-231
FAX: (8621)6337 3209
Email: lik@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

一、公司是专业的双壁波纹管成套装备生产商

公司主要产品为双壁波纹管自动化生产线及配套设备，包括 PE/PP 双壁波纹管自动化生产线、PVC 双壁波纹管自动化生产线、数控单机及精密模具等。2010 年，公司营业收入为 2.18 亿元，其中 PE/PP 管自动化生产线的销售占比为 69.9%。

公司在双壁波纹管成套装备制造领域的国内市场占有率在 20%以上；2009 年，公司销售双壁波纹管生产线 67 套，实现销售收入 1.45 亿元，销量位居行业内首位。双壁波纹管装备制造的技术含量高、进入壁垒大，利润率相对较高，公司近期的综合毛利率保持在 49%左右。

俞建模和俞洋父子合计持有发行人发行前总股本的 69.98%，为公司的实际控制人。公司全体股东承诺在股票上市交易之日起 5 年内，不转让自己持有的公司股份。

图 1：2010 年公司主要产品与销售占比

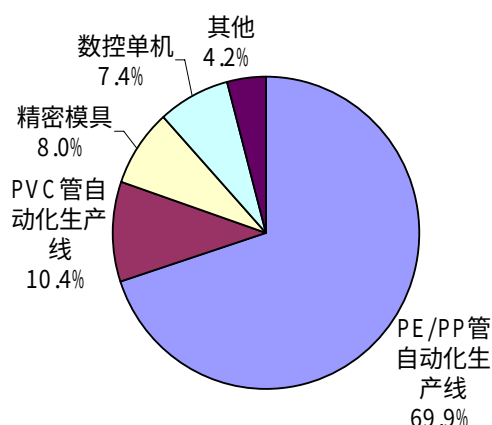
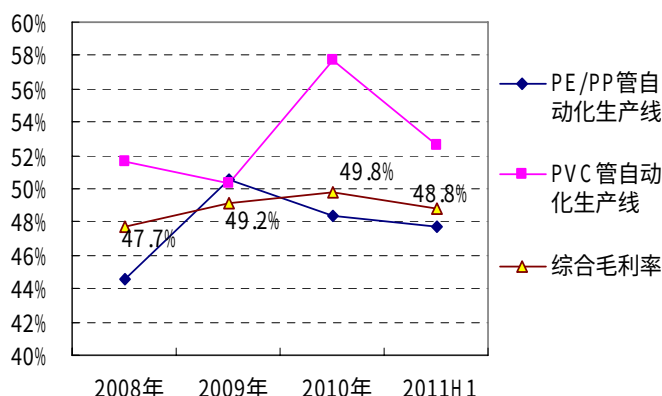


图 2：2008-2011 年公司的主要产品与综合毛利率



资料来源：公司招股说明书，东北证券

2008 年-2011 年上半年，公司产品出口销售收入为 7194、4295、8380、2137 万元，销售收入占比分别为 45.63%、25.10%、38.88%和 15.60%。

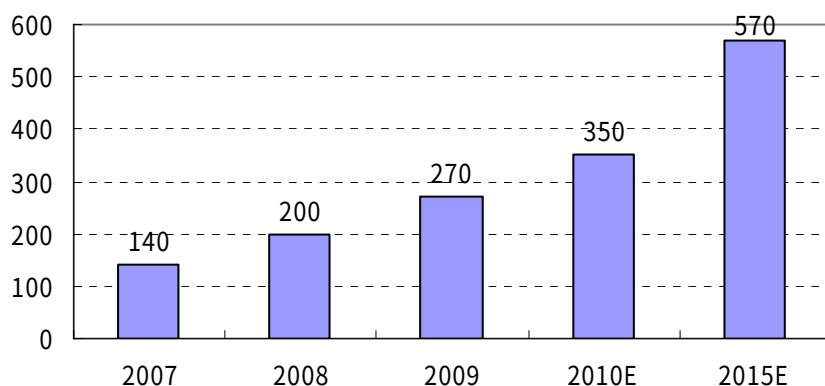
二、双壁波纹管装备行业保持平稳增长

2000 年—2009 年，国内塑机装备业工业总产值年复合增长率达 15.04%。预计至 2015 年，我国成套双壁波纹管生产线的市场需求将达到 570 套，2010 年-2015 年，双壁波纹管生产线的年产量复合增速预计为 10.25%。

近年来，随着我国塑料机械的产品性价比提升，国产塑机装备在国内的市场份额占比已从 1996 年的 21.33%增加到 2009 年的 70.52%，公司受益于进口替代与市场需求的增长。

公司的主要竞争对手有德国尤尼克公司、德国德罗斯巴赫公司、加拿大科玛公司等跨国企业，以及潍坊中云及上海金纬等国内企业。

图 3：2007—2010 年及 2015 年国内双壁波纹管生产线的市场需求预计（单位：套）



资料来源：公司招股说明书，东北证券

表 1: 公司的国内外主要竞争者

类别	公司名称
国内竞争对手	上海金纬管道制造公司
	潍坊中云机器有限公司
国际竞争对手	德国尤尼克
	德国德罗斯巴赫
	加拿大科玛

资料来源：公司招股说明书，东北证券

三、塑料管道的应用领域增加带动对双壁波纹管生产设备的需求

双壁波纹管装备制造业的主要用户为双壁波纹管生产企业，双壁波纹管广泛应用于市政排水、工业排污、光缆电缆护套、农田低压灌溉等多个领域。2007 年我国塑料管总产量约 332 万吨，主要应用于城镇给水、城镇排水管道、护套管（用于保护光电缆的管道系统）、农田低压输水等领域。排水、排污是双壁波纹管的主要应用领域，发达国家约 40%~50% 的塑料管道用于排水、排污和雨水收集。

双壁波纹管作为一种新型管材，近年来市场需求持续快速增长。塑料管道与传统的金属管、水泥管相比，具有环保、节能、轻质高强、耐腐蚀等优点，我国将大力推广包括双壁波纹管在内的塑料管材在各领域中的使用比重，以塑代钢成为行业的发展趋势。作为双壁波纹管主要应用领域的城市排水管道、电线套管、建筑排水管道的使用比例将分别计划从 2005 年的 30%、80% 和 70% 提高到 2015 年 50%、90% 和 85%。

预计“十二五”期间，我国对城市基础建设、保障性住房及农田水利方面的投资额将保持年均 20% 以上的增幅，从而拉动对塑料管道的需求。

图 4：2007 年塑料管道主要应用领域与占比

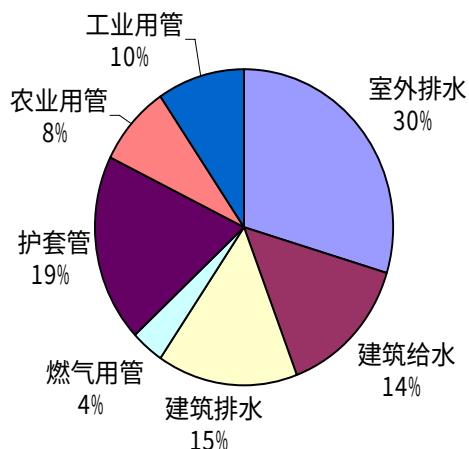
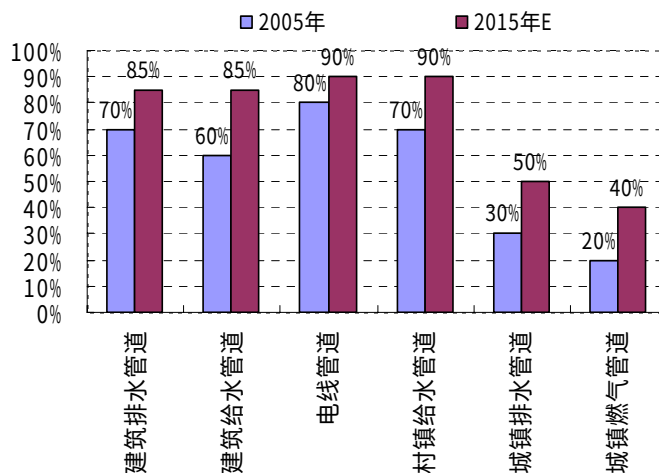


图 5：2005 年与 2015 年主要领域的塑料管道应用占比



资料来源：公司招股说明书，东北证券

四、募投项目

公司募投项目计划投入 3.46 亿元，“大连三垒塑机装备产业园一期建设项目”建成后，公司将新增年产 75 套双壁波纹管自动化生产线及配件的生产能力。项目建设期 1 年，投产后新增年营业收入 18,000 万元，新增净利润 5,633 万元。

2013 年底，公司计划形成年产 180 套双壁波纹管自动化生产线的生产能力，实现销售收入 5 亿元。

表 2: 公司募投项目与投资规模

项目名称	总投资（万元）
塑机装备产业园一期建设项目	30,100
技术中心建设项目	4,500
合计	34,600

资料来源：公司招股说明书，东北证券

五、盈利预测与估值

预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.97、1.29、1.70 元,对应 2011 年 26-30 倍的市盈率,定价区间为 25.30-29.20 元。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。