

滨州活塞(600960)：募集资金陆续达产，效应初步释放

2007.10.23 | 首次评级 | 未评级

市场数据		07.10.22	主要财务指标					
A 股收盘价(元)	12.41		(百万元)	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E
A 股一年内最高价(元)	17.07		主营业务收入	627	781	1109	1287	1321
A 股一年内最低价(元)	9.80		(+/-)	NA	24.6%	43%	16%	2.7%
上证指数(深成指数)	5667.33		主营业务利润	113	149	232	299	336
市盈率			(+/-)	NA	31.9%	55.7%	28.9%	12.4%
总股本/流通 A 股(万股)	10854/5462		净利润	9	13	44.5	79.08	109
流通 A 股市值(万元)	67783		(+/-)	NA	44.4%	242%	72%	37%
			每股收益	0.082	0.117	0.41	0.75	1.12
			(+/-)	NA	42.6%	250.4%	82.9%	50%
			市盈率	67.24	65.97	30.3	16.5	11.1

资料来源：银河证券研究所

投资要点：

- 滨州活塞发布三季度业绩报告：2007 年前三季度，公司合并报表营业收入为 103162 万元，同比增长 66.2%，报告期内同比增长 96.4%；净利润为 1073 万元，改变了去年同期净利润为负的境况。同时，公司公告经初步核算，2007 年全年净利润预增 100%以上。
- 公司是国内规模最大、市场占有率最高的活塞制造专业企业，国内主机市场占有率超过 50%，在国内载重车活塞市场占据主导地位。06 年以来，公司经营逐步走出低谷，各项经营指标出现好转。
- 公司的增长首先来源于技术改造的成果初现。公司原有的活塞铸造工艺为传统的配熔法，通过学习国外同行业先进工艺，率先在国内研制成功电解法在槽中直接获得活塞用铝硅钛合金技术，并投入生产。大幅提高了公司的活塞毛坯铸造生产能力和水平，是公司此次业绩增长的重要动力。公司通过引进活塞开发及检测设备，提高高性能活塞生产能力，不仅可新增高性能活塞 40 万只，还可以进一步提高现有活塞的检测能力，确保车用活塞的质量和性能。07 年铝活塞耐磨镶圈技术改造项目，引进精致内孔数控机床、光谱分析仪等进口设备，购置抛丸线、湿式加工生产线等设备，扩大镶圈生产规模。预计，项目达产后，可实现年新增销售收入 7200 万元，利润 971 万元。
- 增长的第二个来源为产品结构的变化，转向高附加值产品。
- 增长的第三大来源为公司主要产品的毛利率水平基本保持稳定。
- 预计公司 07-09 年销售收入分别为 1109、1287、1321 百万元，对应 EPS 分别为 0.41、0.75 和 1.12 元。由于公司铝合金主要外销给关联企业盟威轮毂厂，该业务存在关联交易风险，并且 07 年募集资金项目达产情况仍有很大的不确定性，影响到对公司未来价值的明确判断，故暂不予评级，保持对该公司的密切关注。

分析师：李 丹

E-mail: lidan@chinastock.com.cn

联系电话：(8610)6656 8293

一、事件描述

1、公司三季报业绩增幅明显

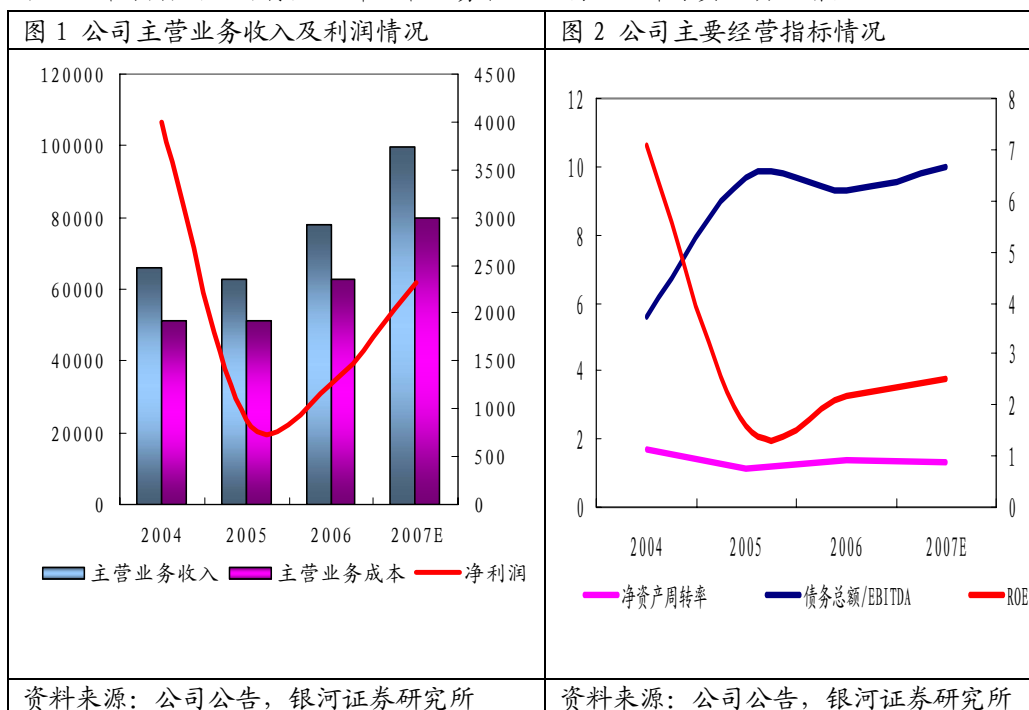
2007 年 10 月 23 日，滨州活塞发布三季度业绩报告：2007 年前三季度，公司合并报表营业收入为 103162 万元，同比增长 66.2%，报告期内同比增长 96.4%；净利润为 1073 万元，改变了去年同期净利润为负的境况。

2、全年净利润预增

同时，公司公告经初步核算，2007 年全年净利润预增 100%以上。

二、事件分析及评论

公司是国内规模最大、市场占有率最高的活塞制造专业企业，国内主机市场占有率超过 50%，在国内载重车活塞市场占据主导地位。06 年以来，公司经营逐步走出低谷，各项经营指标出现好转，07 年主营业务收入及利润预计可实现明显增幅。



我们认为公司 07 年度的增长主要来源于以下几方面。

1、公司投入的几项技术改造成果初现

改善传统铸造工艺

公司原有的活塞铸造工艺为传统的配熔法，即将外购铝锭熔化后加入硅、镍、铜、镁等其他化学元素配成合金铝后浇铸活塞。该种工艺主要的问题是铝锭在重熔过程中有二次能源消耗，并且，合金元素因熔点高于铝的熔点，加入后不易溶解，存在偏析，容易造成活塞毛坯废品。为解决旧工艺造成的不必要的浪费，公司通过学习国外同行业先进工艺，率先在国内研制成功电解法在槽中直接获得活塞用铝硅钛合金技术，并投入生产。

该种活塞特种铝合金生产及铸造工艺改造工程的实施，大幅提高了公司的活塞毛坯铸造生产能力和水平，是公司此次业绩增长的重要动力。

请务必阅读正文最后的中国银河证券免责声明。

引进活塞开发及检测设备,提高高性能活塞生产能力

该项目总投资 2000 万元,引进轮廓测量仪、粗糙度测量仪及三坐标及加工中心等部分关键设备,改造现有活塞开发、检测设备及活塞铸造模具加工设备,不仅可新增高性能活塞 40 万只,还可以进一步提高现有活塞的检测能力,确保车用活塞的质量和性能。

提高锻钢活塞生产能力技术改造项目

该项目利用现有的厂房及部分已有设施,引进了一条锻钢活塞生产线及其相关技术,可新增锻钢活塞生产能力 20 万只。

铝活塞耐磨镶圈技术改造

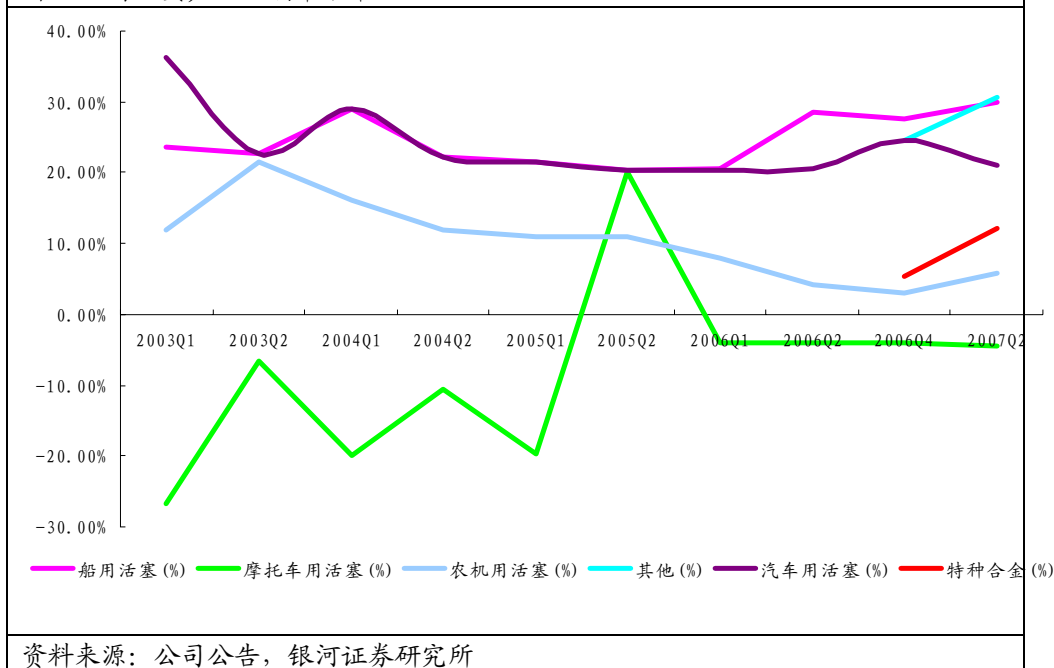
该项目总投资 6500 万元,在现有厂区内建设配套厂房,引进精致内孔数控机床、光谱分析仪等进口设备,购置抛丸线、湿式加工生产线等设备,扩大镶圈生产规模。预计,项目达产后,可实现年新增销售收入 7200 万元,利润 971 万元。

2、产品结构出现变化,转向高附加值产品

公司铝合金已实现外销,2006 年为公司贡献收入 1 亿元。主要销售对象为盟威轮毂厂和江苏常铝。我们认为该部分业务未来毛利率上升的空间较大,这主要是由于该生产线投产时间较短,目前能耗较高,随着供货规模的提高及公司在各生产环节生产经验的积累,该部分业务有望进一步提高。

3、公司毛利率水平保持稳定

图 3 公司主要产品毛利率水平



目前,国内活塞行业生产厂家有 200 余家,但产量在 500 万只以上的仅有 3 家,滨州活塞作为国内市场占有率最高的活塞专业制造企业,一方面,在生产上可以保有较好的规模制造优势。另一方面,公司的行业地位决定了公司在收入占比 45% 的配件市场上具有一定的话语权。两方面的优势使得公司在上游原材料价格上涨,行业毛利率下滑的情况下仍能保持毛利率保持在较高的水平。除农机用活塞外,公司主要产品毛利率水平较为稳定。



此外，技术水平的提高也是毛利率得以保证的重要因素。例如公司研制成功电解法在槽中直接获得活塞用铝硅钛合金技术，使得生产成本得以下降。

三、盈利预测

预计公司07-09 年对应EPS 分别为0.41、0.75 和1.12 元。由于公司铝合金主要外销给关联企业盟威轮毂厂，该业务存在关联交易风险，并且07年募集资金项目达产情况仍有很大的不确定性，直接影响到对公司未来价值的明确判断，故暂不予评级，保持对该公司的密切关注。

本报告由中国银河证券股份有限公司向其机构或个人客户提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于中国银河证券股份有限公司。未经中国银河证券股份有限公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。中国银河证券股份有限公司认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是中国银河证券股份有限公司在最初发表本报告日期当日的判断，中国银河证券股份有限公司可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但中国银河证券股份有限公司没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。中国银河证券股份有限公司不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

中国银河证券股份有限公司不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。中国银河证券股份有限公司建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的中国银河证券股份有限公司网站以外的地址或超级链接，中国银河证券股份有限公司不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

中国银河证券股份有限公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。中国银河证券股份有限公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

中国银河证券股份有限公司无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给中国银河证券股份有限公司客户的，属于机密材料，只有中国银河证券股份有限公司客户才能参考或使用，如接收人并非中国银河证券股份有限公司客户，请及时退回并删除。

中国银河证券股份有限公司有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为中国银河证券股份有限公司的商标、服务标识及标记。

中国银河证券股份有限公司版权所有并保留一切权利。