

泰瑞机器 (603289.SH)

2018 年逆势取得良好增长, 2019 更加期待

核心观点:

事件: 公司公告 2018 年年报

4 月 11 日晚, 公司公告 2018 年年报: 全年实现营业收入 792 百万元, 同比增长 12.68%; 实现归属于上市公司股东的净利润 101 百万元, 同比增长 20.43%。

2018 年取得逆势增长的业绩表现: 注塑机行业在 2018 年整体需求表现先扬后抑, 上半年延续了 2017 年以来的较高景气, 而下半年则在内外部环境影响下增速放缓。根据各家公司年报披露, 同行业的公司伊之密 2018 年收入增长 0.34%, 归母净利润下滑 37.76%; 行业龙头海天国际 2018 年收入增长 8.02%, 归母净利润下滑 4.41%。而公司 2018 在行业增速放缓、竞争加剧的背景下依然取得收入和净利润的良好增长。随着 2019 年 PMI 数据好转, 注塑机行业有所回暖, 公司在 2019 年的发展值得期待。根据年报披露, 公司 2018 年末注塑机库存量较 2017 年末上升 262.63%, 主要因在手订单和潜在订单较多, 积极备货导致库存增多。

差异化发展策略, 挖掘景气较好的环保需求: 根据公司年报, 公司 2018 年实现注塑机收入 772 百万元, 同比增长 28.94%; 销售量 1,873 台, 同比下滑 8.7%。公司产品平均售价明显提升主要是产品销售结构变化导致。公司年报披露, 受益于国家乡村振兴战略, 改善农村人居环境等相关政策, 公司大型和超大型注塑机产品在环保行业应用增长明显。

盈利预测与投资建议: 预计 2019-2021 年, 公司收入分别为 979/1,230/1,546 百万元; 归母净利润 140/182/228 百万元; 现价对应 19 年 23XPE, 对应 19 年 0.58X PEG。在合理估值上, 结合行业和公司的发展情况, 我们采用 PEG 估值。给予公司 0.8 倍 2019 年 PEG 的合理估值, 对应合理价值 16.51 元/股。考虑公司基于差异化下游应用有望获得优于行业的业绩表现, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 行业需求风险; 下游行业需求不及预期风险; 出口业务风险。

盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	703	792	979	1,230	1,546
增长率(%)	37.3	12.7	23.6	25.6	25.7
EBITDA(百万元)	124	115	144	194	246
净利润(百万元)	84	101	140	182	228
增长率(%)	13.4	20.4	39.3	30.2	24.9
EPS(元/股)	0.41	0.38	0.53	0.68	0.86
市盈率(P/E)	46.53	21.07	22.79	16.16	12.93
市净率(P/B)	4.38	2.20	2.90	2.29	1.95
EV/EBITDA	28.88	14.24	19.14	12.18	9.17

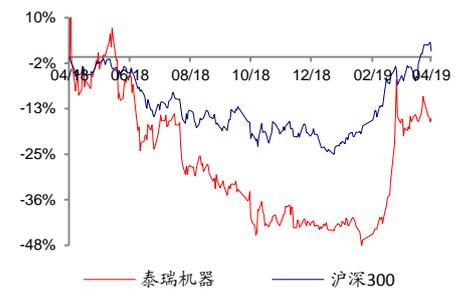
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	11.98 元
合理价值	16.51 元
前次评级	买入
报告日期	2019-04-12

相对市场表现



分析师:

刘芷君



SAC 执证号: S0260514030001

SFC CE No. BMW928



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

分析师:

罗立波



SAC 执证号: S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

请注意, 罗立波并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

泰瑞机器(603289.SH):抓住 2019-03-05

下游机遇, 跨越行业周期

表 1: 公司业务拆分预测

单位: 百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
注塑机销量	1595	2052	1873	2210	2652	3183
增速%	24.6%	28.7%	-8.7%	18%	20%	20%
注塑机单价 (万元)	31.60	33.33	41.21	43.27	45.44	47.71
增速%	4.1%	5.5%	23.6%	5%	5%	5%
注塑机收入	504	684	772	956	1205	1518
增速%	29.7%	35.7%	12.9%	23.9%	26.0%	26.0%
注塑机毛利率	33.48%	30.79%	28.94%	31%	32%	32%
配件及劳务收入	8	19	21	22.60	24.85	27.34
增速%	-51.0%	137.0%	7.1%	10%	10%	10%
配件及劳务收入毛利率	26.13%	19.07%	27.71%	27.00%	27.00%	27.00%
其它业务收入	0.0	0.0	0.0	0	0	0
总收入	512	703	792	979	1230	1546
增速%	26.4%	37.3%	12.7%	23.5%	25.6%	25.7%
综合毛利率	33.36%	30.47%	28.91%	30.91%	31.90%	31.91%

数据来源: 公司招股书、公司年报, 广发证券发展研究中心

表 2: 可比公司估值对比

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE估值水平		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
泰瑞机器	603289.SH	注塑机	32	101	140	182	21.1	22.8	16.2
伊之密	300415.SZ	注塑机、压铸机	37	171	242	306	15.3	15.3	12.1
海天国际	01882.HK	注塑机	305	1917	2132	2360	11.0	14.3	12.9

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 市值统计截止 2019.04.11; 泰瑞机器盈利预测来自广发证券, 其余来自 Wind 一致预测。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,062	1,077	1,311	1,576	1,923	经营活动现金流	69	83	-18	164	142
货币资金	309	488	446	582	693	净利润	84	101	140	182	228
应收及预付	308	281	491	549	690	折旧摊销	17	19	2	4	7
存货	200	232	297	367	461	营运资金变动	-46	-28	-161	-24	-94
其他流动资产	245	76	77	78	78	其它	15	-9	1	1	1
非流动资产	214	235	263	291	321	投资活动现金流	-269	131	-24	-28	-32
长期股权投资	1	0	0	0	0	资本支出	-41	-44	-30	-33	-37
固定资产	151	168	186	205	225	投资变动	0	0	0	0	0
在建工程	27	23	33	43	53	其他	-228	175	6	5	5
无形资产	24	24	24	24	24	筹资活动现金流	324	-20	0	0	0
其他长期资产	12	19	19	19	19	银行借款	-15	0	0	0	0
资产总计	1,277	1,312	1,573	1,868	2,244	股权融资	374	7	0	0	0
流动负债	386	346	468	580	728	其他	-36	-27	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	124	195	-42	136	110
应付及预收	363	309	428	531	667	期初现金余额	128	249	488	446	582
其他流动负债	23	37	39	48	60	期末现金余额	249	443	446	582	693
非流动负债	4	4	4	4	4						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	4	4	4	4	4						
负债合计	390	350	471	583	731						
股本	204	267	267	267	267						
资本公积	376	321	321	321	321						
留存收益	307	381	521	704	931						
归属母公司股东权益	887	962	1,102	1,285	1,512						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	1,277	1,312	1,573	1,868	2,244						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	703	792	979	1,230	1,546
营业成本	489	563	676	838	1,052
营业税金及附加	6	8	9	12	15
销售费用	51	67	80	101	127
管理费用	21	24	29	37	46
研发费用	29.15	35.87	42.10	52.88	66.46
财务费用	9.23	-15.85	-14.02	-15.43	-19.13
资产减值损失	5.47	1.12	7.24	6.24	6.85
公允价值变动收益	0.00	-0.96	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.24	3.12	6.00	5.00	5.00
营业利润	96.23	119.16	160.31	208.20	260.27
营业外收支	0.33	-4.07	0.00	0.50	0.50
利润总额	97	115	160	209	261
所得税	13	15	20	26	33
净利润	84	101	140	182	228
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	101	140	182	228
EBITDA	123.85	114.57	143.54	194.30	245.99
EPS (元)	0.41	0.38	0.53	0.68	0.86

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	37.3	12.7	23.6	25.6	25.7
营业利润增长	18.3	23.8	34.5	29.9	25.0
归母净利润增长	13.4	20.4	39.3	30.2	24.9
获利能力					
毛利率	30.5	28.9	30.9	31.9	31.9
净利率	11.9	12.7	14.3	14.8	14.7
ROE	9.4	10.5	12.7	14.2	15.1
ROIC	16.0	17.5	18.8	23.6	25.5
偿债能力(%)					
资产负债率	30.5	26.7	29.9	31.2	32.6
净负债比率	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
流动比率	2.75	3.11	2.80	2.72	2.64
速动比率	2.23	2.43	2.15	2.07	1.99
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.61	0.68	0.71	0.75
应收账款周转率	2.76	2.72	2.03	2.28	2.28
存货周转率	2.71	2.61	2.28	2.28	2.28
每股指标 (元)					
每股收益	0.41	0.38	0.53	0.68	0.86
每股经营现金流	0.34	0.31	-0.07	0.61	0.53
每股净资产	4.35	3.61	4.14	4.82	5.68
估值比率					
P/E	46.53	21.07	22.79	16.16	12.93
P/B	4.38	2.20	2.90	2.29	1.95
EV/EBITDA	28.88	14.24	19.14	12.18	9.17

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。