

行业研究/动态点评

2017年10月11日

行业评级:

机械设备

增持 (维持)

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

关东奇来 021-28972081
联系人 guandongqilai@htsc.com

黄波 0755-82493570
联系人 huangbo@htsc.com

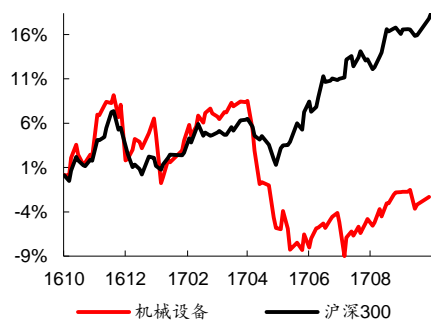
相关研究

1《长川科技(300604,买入): 激励破解人才瓶颈, 高速扩张开启》2017.10

2《机械设备: 行业估值分化, 优势企业份额提升》2017.10

3《机械设备: 机械行业新锐系列报告之四十》2017.09

行业走势图



资料来源: Wind

机械行业新锐系列报告之四十一

泰瑞机器(603289)

泰瑞机器: 国内注塑机行业的领先企业

公司专业从事注塑机的研发、设计、生产、销售和服务, 并为下游应用领域提供注塑成型解决方案, 此外公司还配套销售包括干燥系统、冷却系统等在内的注塑机的配套辅机。公司是中国主要的注塑机供应商之一, 成立以来一直专注于塑料注射成型设备领域, 逐步形成以中大型注塑机技术、中小型高速精密注塑机技术、挤注成型技术以及二板式液压锁模和直驱式全电动技术为核心的技术体系。公司的注塑机产品和解决方案为下游塑料加工行业提供了基础性和全局性的支持, 性能直接决定了下游塑料加工行业产品的品质和生产的效率。

近年收入先降后增, 毛利率水平基本稳定

2015年至2017年上半年, 公司营业收入分别同比增长-13.30%、26.40%和54.04%, 呈加速增长态势。公司收入主要来源于注塑机的生产销售, 增长主要得益于我国新常态下经济增长模式升级推动的消费增长和投资增长, 因此注塑机行业整体景气度持续上升, 从而促使公司内销大幅度增长。2015年至2017年上半年, 公司综合毛利率分别为34.02%、33.36%和30.95%, 基本保持稳定, 2016年毛利率略有下降, 主要原因是受到原材料价格上涨、内销占比增加以及销售机型等因素影响, 2017年上半年继续下降主要系原材料价格、人工成本上涨所致。

国内塑料加工产业蓬勃发展, 成型设备进口替代是大势所趋

中国塑料加工业自“十五”期间以来迅猛发展, 拉动塑料加工机械工业总产值从2000年的73亿元增长到了2015年的580亿元, 中国目前已成为全球最大的该类设备市场。在高端设备领域, 德国、意大利等国的精密、高端塑料机械产品至今仍然垄断着我国乃至全球市场, 我国距离世界塑料机械生产强国还有较大的提升空间。但经过多年发展, 我国塑料成型设备行业已从最初的注重数量发展到了现阶段的注重技术发展和产业升级, 我国注塑机作为进出口第一大塑料成型设备, 国产设备不断替代进口设备, 国产占比从2008年约占49%提升到2015年的81%。

募投项目重点: 扩大公司核心产能, 强化技术研发及营销能力

公司本次拟向社会公开发行人股票5,100万股, 预计募集资金39,933万元, 资金拟投向: 年产800台套智能化精密注塑机技术改造项目、大型两板及全电动精密智能注塑机技术改造项目、技术中心升级改造项目、区域营销服务网络建设项目、补充流动资金。参考Wind一致预测, 可比上市公司伊之密2017年对应PE为26倍(wind一致预测); 2017年专用设备制造业的上市公司PE处于9~178倍区间, 中位值为39倍, 平均值为46倍。

风险提示: 市场情绪变化, 导致估值中枢下移。

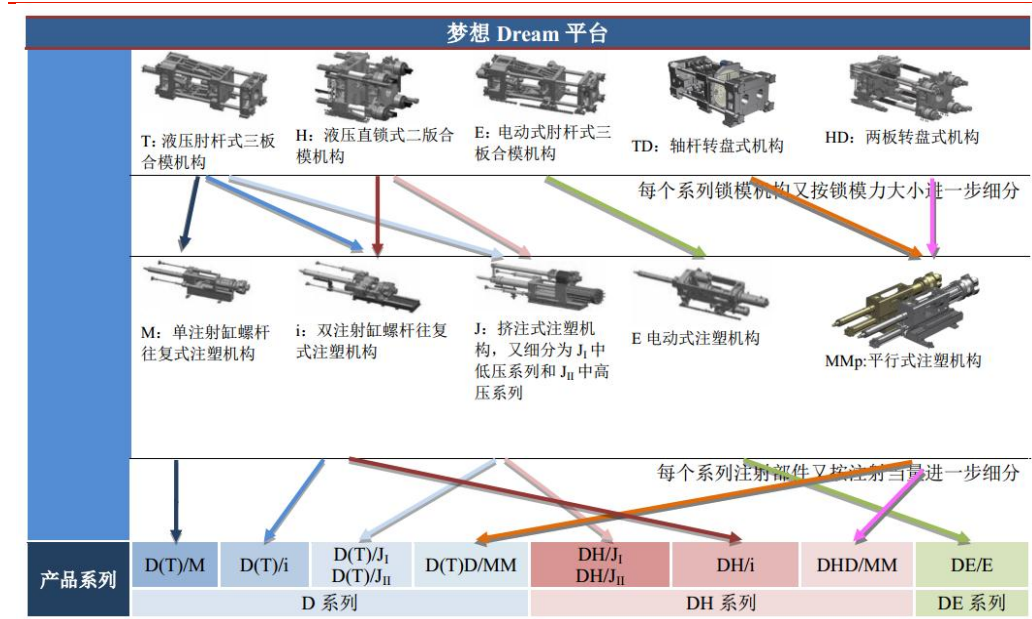
泰瑞机器 (603289.SH)

国内注塑机行业的领先企业

公司是塑料注射成型设备（以下简称注塑机）的制造商和方案解决服务商，专业从事注塑机的研发、设计、生产、销售和服务，并为下游应用领域提供注塑成型解决方案，此外公司还配套销售包括干燥系统、冷却系统等在内的注塑机的配套辅机。公司的主要产品为注塑机，属于塑料机械行业中的一个重要细分行业，也属于国家鼓励和扶持的高端装备制造业。

公司生产的注塑机是塑料制品行业的重要生产设备，制造的塑料制品被广泛应用于管道系统的连接与配套如管件、检测井、海绵城市系统中的雨水收集模块等、汽车领域的轻量化注塑零部件行业、白色家用电器和小家电行业的塑料部品、3C 消费电子产品与通讯行业中的精密塑料部品、物流和仓储行业中的周转箱、储物箱、托盘、环卫垃圾桶等、薄壁包装容器行业以及医疗卫生行业。公司的注塑机产品和解决方案为下游塑料加工行业提供了基础性和全局性的支持，性能直接决定了下游塑料加工行业产品的品质和生产的效率，公司通过为下游塑料加工行业提供优质的注塑成型解决方案，推动我国塑料加工行业工业自动化和信息化的产业升级，最终实现向中国制造 2025 和工业 4.0 的战略转型。

图表1：公司主要产品一览



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

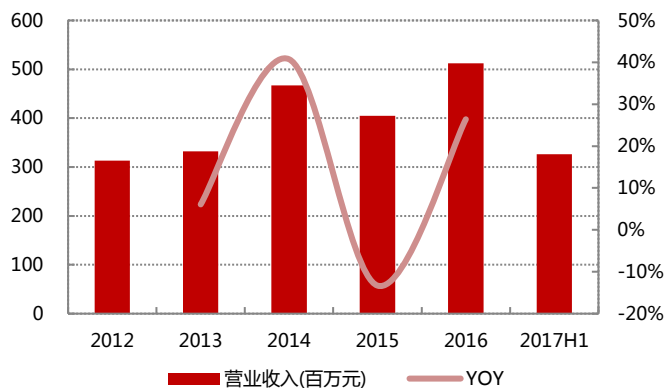
近年收入先降后增，毛利率水平基本稳定

2016 年，公司实现营业收入 5.12 亿元，同比上升 26.40%，归属于母公司所有者净利润 0.74 亿元，同比大幅增长 37.67%，净利润增速高于收入增速的原因主要是公司收入增长带来的规模效应，具体表现为销售费用随着收入的增长而相应增长，但管理费用基本稳定。2014~2016 年，公司营业收入复合增长率为 4.68%，归母净利润复合增速为 5.10%。

公司近三年营业收入先降后增。2015 年至 2017 年上半年，公司营业收入分别同比增长 -13.30%、26.40%和 54.04%，呈加速增长态势。公司营业收入主要来源于注塑机的生产销售，2015 年至 2017 年上半年，注塑机收入分别为 45,913.24 万元、38,859.46 万元、50,400.16 万元和 31,625.63 万元。收入增长主要得益于我国新常态下经济增长模式升级推动的消费增长和投资增长，因此注塑机行业整体景气度持续上升，从而促使公司内销大幅度增长。

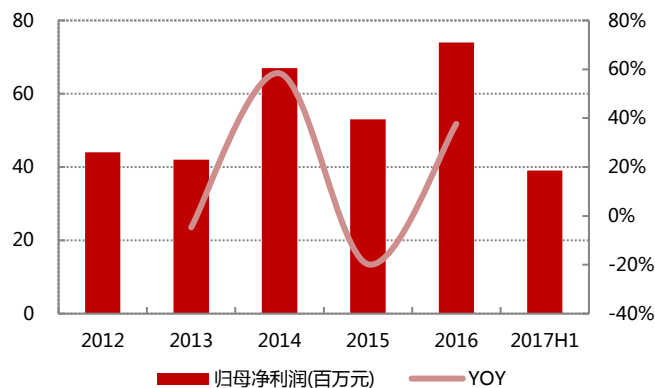
公司近三年毛利率水基本保持稳定。2015年至2017年上半年，公司综合毛利率分别为34.02%、33.36%和30.95%，基本保持稳定，2015年毛利率小幅上升主要为公司产品原材料，特别是生铁、钢材等成本下降，以及销售机型、内外销收入占比变化所致。2016年毛利率略有下降，主要原因是受到原材料价格上涨、内销占比增加以及销售机型等因素影响。2017上半年继续下降，主要系原材料价格、人工成本上涨所致。

图表2：公司历年营业收入及增速



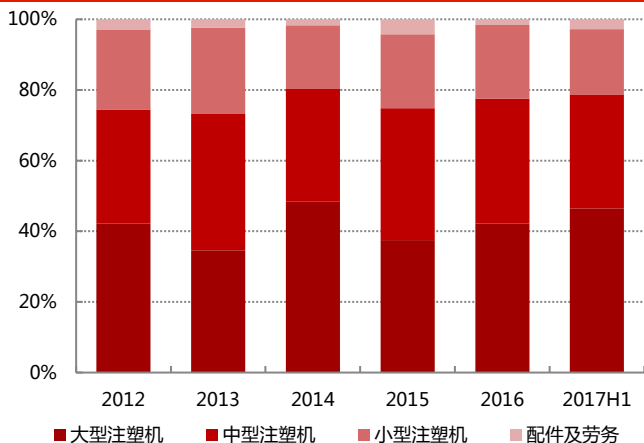
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表3：公司历年归母净利润及增速



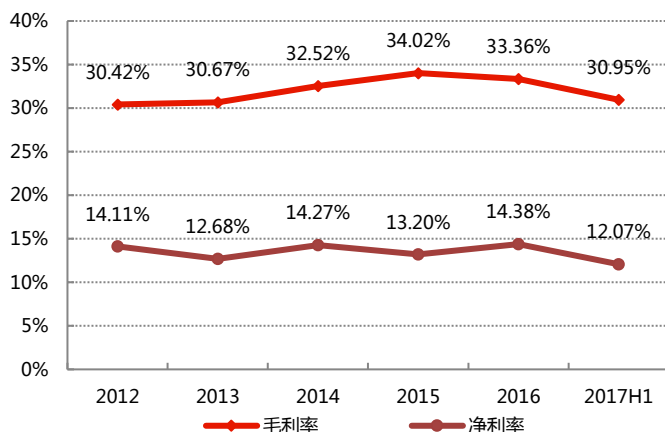
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表4：公司历年分产品营业收入占比



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表5：公司历年毛利率与净利率



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

国内塑料加工产业蓬勃发展，成型设备进口替代是大势所趋

✓ 行业市场规模：

塑料成型设备主要应用于塑料加工业。塑料作为三大合成材料之一，在制造业和生活领域中广泛应用。中国的塑料加工业经过“十五”、“十一五”和“十二五”的迅猛发展，实现了从数量主导型发展阶段向提升质量、效益和产业升级的新阶段的历史性跨越，因此塑料成型设备行业发展前景极其广阔。根据美国 Freedonia Inc.的预计，2017年全球塑料加工机械需求量的年增幅将达到6.9%，销售额将达371亿美元。国家统计局数据显示国内塑料加工机械行业的工业总产值从2000年的73亿元增长到了2015年的580亿元，目前中国已成为全球最大的该类设备市场，2017年有望继续引领全球需求。注塑机作为最重要的塑料成型设备和塑料加工机械，其市场容量和空间依然客观。

✓ 行业竞争格局：

发达国家长期垄断高端产品市场，国内企业技术上升空间较大。在世界塑料成型设备行业中，发达国家凭借技术和人才优势占据重要地位。如德国、意大利等国的精密、高端塑料机械产品，由于具有高技术含量、高附加值优势，至今仍然垄断着我国市场乃至全球市场的份额。就注塑机行业而言，根据《中国塑料机械工业年鉴》，德国注塑机产业规模排名世界首位，出口占全球出口总额的20%以上。而我国产品附加值低，缺乏具备自主知识产权的领军产品，大多数企业只是在低端设备市场依靠价格和数量开展竞争。在未来相当长时间里，欧洲塑料机械产品仍将是注塑机产品领先技术的象征，我国距离世界塑料机械生产强国还有较大的上升空间。

国内产业体系已具一定竞争力，注塑机逐步完成进口替代。经过多年发展，我国塑料成型设备行业从最初的注重数量发展到现阶段的注重技术发展和产业升级，已经形成了门类齐全、基础牢固、具有世界最大规模和一定技术水平、能够基本满足国民经济需求、并具有相当国际竞争力的产业体系。根据《中国塑料机械工业年鉴》，截至2016年我国塑料成型设备的产量已经连续16年位居世界第一，我国注塑机作为进出口第一大塑料成型设备，国产设备不断替代进口设备，从2008年国产占比约占49%到2015年的81%，在我国国内市场占据了绝对优势地位，这体现了我国在注塑机行业正不断缩小与国际制造业强国的差距。

✓ 公司行业地位：

公司自成立以来一直专注于塑料注射成型设备领域，逐步形成以中大型注塑机技术、中小型高速精密注塑机技术、挤注成型技术以及二板式液压锁模和直驱式全电动技术为核心的技术体系。公司是中国主要的注塑机供应商之一，2011年至2016年连续六年入选“中国塑料注射成型机行业10强企业”、公司生产的TEDERIC牌塑料注射成型机被认定为“浙江省出口名牌”，公司注塑机产品被国家工信部列入《节能机电设备（产品）推荐目录》。

✓ 主要客户情况：

公司主要终端客户包括 ASB Makine Sanayi ve Ticaret A.S.（土耳其）、深圳市百盛达机械销售有限公司、深圳市贝特塑胶机械科技有限公司、INAUTOM AUTOMACAO LDA（葡萄牙）、杭州科安机械有限公司等经销公司。

图表6：2017年1-6月前五大客户销售情况

序号	客户名称	销售金额（万元）	销售占比（%）
1	ASB Makine Sanayi ve Ticaret A.S.（土耳其）	3,124.34	9.60
2	深圳市百盛达机械销售有限公司	2,445.95	7.51
3	深圳市贝特塑胶机械科技有限公司	956.89	2.94
4	INAUTOM AUTOMACAO LDA（葡萄牙）	909.04	2.79
5	杭州科安机械有限公司	782.54	2.40
合计		8,218.77	25.24

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

募投项目重点：扩大公司核心产能，强化技术研发及营销能力

公司本次拟向社会公开发行人民币普通股，采取新股发行方式。发行上限为5,100万股，且不低于发行后总股本的25%。公司本次公开发行预计募集资金39,933.00万元，募集资金在扣除发行费用后，将投资于以下项目：

图表7：募投项目概况

项目名称	投资预算 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	核准文号
年产 800 台套智能化精密注塑机技术改造项目	16,280	16,280.00	德经技备案 [2015]205 号
大型两板及全电动精密智能注塑机技术改造项目	7,892	7,892.00	杭经开经技备案 [2015]20 号
技术中心升级改造项目	3,470	3,470.00	杭经开经技备案[2015]21 号
区域营销服务网络建设项目	4,245	4,245.00	杭经开经技备案[2015]22 号
补充流动资金	5,000	3,570.01	-
合计	36,887	35,457.01	-

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

年产 800 台套智能化精密注塑机技术改造项目：

本项目投资总额为 16,280 万元，其中固定资产投资 13,800 万元，铺底流动资金为 2,480 万元，后期正常年流动资金 7,357.38 万元。项目周期为 29 个月，其中建设周期 24 个月，旨在新建（改建）厂房、仓库等建筑面积 27,447 平方米，购置 19 台相关设备设施。项目实施后公司将进一步扩大注塑机的产能，为客户提供更加稳定、便捷的供应和售后服务，并同更广泛的经销商、客户结成牢固的长期合作关系，从而在国内外市场中占领更大的市场份额。

大型两板及全电动精密智能注塑机技术改造项目：

本项目总投资为 7,892 万元，其中建设投资为 6,957 万元，铺底流动资金为 935 万元。本项目建设期为 2 年，旨在利用现有厂房空余场地增添先进高效、可靠适用的生产检测设备 12 台（套），新增年产 150 台大型两板及全电动精密智能注塑机的产能（其中大型两板注塑机 100 台/年、全电动注塑机 50 台/年）。本项目的实施将使企业的生产及销售达到规模效应，有利于公司进一步控制成本，提高产品质量及市场竞争力，促进公司可持续发展。

技术中心升级改造项目：

本项目预计总投资为 3,470 万元，建设期为 2 年。本项目旨在对现有技术中心进行升级改造，对 800 吨以上大型液压二板式注塑机和 600 吨以下全电动注塑成型机两类新产品进行研发和完善，同时研究可编程的智能化控制技术、先进塑料成型技术和先进液压传动及控制技术等新技术，努力建成一个集科研、开发、检测、信息功能、新产品试制生产于一体的技术中心。本项目的实施有利于提供技术支撑、增加公司的技术储备，促进成果转化，扩大产业规模，资源共享等，给公司带来较大的经济效益。

区域营销服务网络建设项目：

本项目预计总投资为 4,245 万元，建设期为 2 年。本项目拟以公司总部（杭州）为核心，投资建设华南、华北、华中、华西、华东上海和华东浙江六个区域营销服务中心；设立区域客户培训及产品推广展示中心，配备办公、服务用车，在注射塑料成型机领域实现本地化的营销服务和集中化的商务服务管理体系。项目的实施将提升公司品牌影响力和营销能力，增强公司核心竞争力。

补充流动资金：

公司拟募集资金 5,000 万元用以补充流动资金。项目的实施将为公司实现业务发展目标提供了必要的资金来源，继续强化公司在产品及研发等方面的核心竞争优势，有利于公司扩大业务规模，优化财务结构，提高公司对优秀人才的吸引力，增强研发实力，提升公司的持续盈利能力和核心竞争力。

估值参考

公司的同行业可比上市公司主要包括海天国际（港股）、震雄集团（港股）、伊之密（300415.SZ）。其中，海天国际是目前全球注塑机产量最大的生产商，产品系列全面，适用范围几乎覆盖塑料加工业各个领域；震雄集团全线锁模力由 20 吨微型至 6,500 吨超大型注塑机，客户来自全球超过 80 个国家；伊之密是专注于“模压成型”专用机械设备的研发、生产、销售及服务的高新技术企业。

同行业估值水平：

参考 Wind 一致预测，可比上市公司伊之密 2017 年对应 PE 为 26 倍（wind 一致预测）；2017 年专用设备制造业的上市公司 PE 处于 9~178 倍区间，中位值为 39 倍，平均值为 46 倍。

图表8：A股可比上市公司估值一览表（参考 Wind 一致预测）

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	EPS (元)				P/E (倍)				PB 当前
			2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E	
300415.SZ	伊之密	14.47	0.25	0.57	0.73	0.94	57	26	20	15	6.72
603289.SH	泰瑞机器	-	0.48	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：Wind，华泰证券研究所；数据日期：2017年10月11日

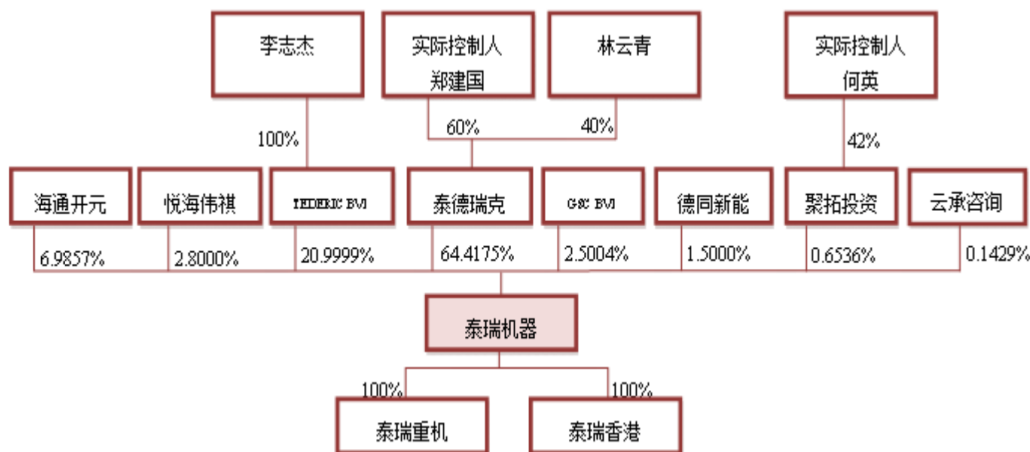
发行与股本概况

图表9：本次发行概况

发行价格	--
发行股数	5,100.00 万股
发行后总股本	20,400 万股
发行后 EPS (2016)	--
发行市盈率 (2016)	--

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表10：发行前公司股权结构



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表11: IPO 时间表

发行进程	时间
招股	2017-10-10
路演及询价	2017-10-12 至 10-13
发行公告	2017-10-18
网上申购	2017-10-19
公布中签	2017-10-20 至 10-23
待上市	2017-10-23
上市	--

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

市场情绪变化, 导致估值中枢下移。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com