

泰瑞机器（603289）公司跟踪报告

电动注塑机不断取得突破，一体化高端压铸装备项目完善产业布局

方正证券研究所证券研究报告

分析师

李鲁靖

登记编号：S1220523090002

联系人 赵璐

推荐（首次）

公司信息

行业	其他专用设备
最新收盘价(人民币/元)	10.1
总市值(亿)(元)	29.85
52周最高/最低价(元)	12.49/8.71

历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

深耕注塑机行业十七年，具备深厚技术实力。泰瑞机器股份有限公司是注塑机的制造商与方案解决服务商。产品线涵盖物流、药品&食品包装、地下管廊&地上管件、汽配&家电、工工业用品、电子产品&办公自动化六大领域。公司成立于2006年，注册资本约为2.96亿元，并于2017年上市，2022年公司收入和净利润排名均行业第四。

公司注塑机系列产品丰富，应用广泛。泰瑞机器注塑机分为NEO系列及Dream系列，NEO系列包括三板机、二板机、电动机和多组分注塑机，锁模力分别约为90-1050t、550-7000t、60-1400t、1120-3520t；Dream系列包括多组分多功能注塑机和液压式精密肘杆注塑机，锁模力分别约为170-850t、100-4000t。广泛应用于汽车配件、家用电器、3C、包装及仓储物流等行业。

全伺服电机精密控制，引领高精高效注塑技术。公司电动注塑机全伺服电机精密控制，锁模、注射位置精度达0.01mm，压力控制精度达±1bar，可实现0.1%的注射重量重复精度控制，且具有最先进的能量回收系统。2022年电动注塑机收入占比达到17.53%。高端全电动机目前已与比亚迪、海拉等形成合作关系。

启动一体化高端压铸装备项目，逐步推出新型压铸机。预计到2023年、2025年，我国压铸机市场将分别突破200亿、300亿的规模。目前，公司首台针对汽车结构件的4500T三板直压式冷室压铸机（适用于汽车结构件，如：减震塔、副车架、纵梁、横梁、A、B柱等）大型压铸机即将落地；同时，针对新能源汽车一体化的3500T三板肘杆式、7200T三板直压式冷室压铸机等大型、超大型压铸机产品也在研制过程中。

募投项目助力一体化智能制造基地，注塑机全球市占率有望提升。2022年全球注塑机市场空间约为153.30亿美元，中国注塑成型装备的产量已经连续十余年位居世界第一，约占全球产量的70%。2022年公司注塑机产品营收规模为11.86亿元，占全球市场份额仅1.15%。2023年上半年，公司计划发行可转债募集资金，其中2.8亿用于年产29台压铸机、5000台注塑高端装备建设项目，项目总投资额为7.98亿，进展顺利。募投新增产能全部消化后，市占率将提升至2.4%左右。新增装备满产后产值可达约2.8亿（压铸机）、25.57亿（注塑高端装备）。

投资建议：预计公司2023-2025年分别实现营收9.72、12.67、17.67亿元，实现归母净利润1.02、1.40、2.15亿元，对应PE分别为29.23/21.39/13.88倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，下游行业需求波动对公司经营的影响，市场竞争加剧的风险。

盈利预测 (人民币)

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1186	972	1267	1767
(+/-)%	8.05	-18.00	30.28	39.47
归母净利润	97	102	140	215
(+/-)%	-32.05	5.69	36.65	54.07
EPS (元)	0.33	0.35	0.47	0.73
ROE (%)	7.16	7.28	9.05	12.23
PE	27.21	29.23	21.39	13.88
PB	1.97	2.13	1.94	1.70

数据来源: wind 方正证券研究所

注: EPS 预测值按照最新股本摊薄

1 盈利预测与投资建议

1.1 盈利预测

1) 我们对公司 2023-2025 年盈利预测做如下假设:

2) 注塑机业务方面, 据公司公告, 总部大楼和全电动智能化精密注塑机智慧工厂项目将于 2023 年下半年正式投入使用, 且随着年产 29 台压铸机、5000 台注塑高端装备建设项目的顺利进展, 满产后产值分别可达约 2.8 亿、25.57 亿。公司产能逐渐扩张, 随着下游需求逐渐复苏, 预计 23-25 年注塑机业务增速分别为-18%、20%、30%。毛利率为 32%、33%、33%。

3) 压铸机业务方面, 首台针对汽车结构件的 4500T 三板直压式冷室压铸机(适用于汽车结构件, 如: 减震塔、副车架、纵梁、横梁、A、B 柱等) 大型压铸机即将落地。且 2023 年总投资额约 7.98 亿的泰瑞大型一体化智能制造基地项目(年产 29 台压铸机) 进展顺利, 满产后产值可达约 2.8 亿。假设压铸机业务 24、25 年收入分别为 1、2.5 亿元。24-25 年毛利率分别为 20%、25%。

4) 费用率方面, 假设公司 23-25 年销售费用率分别为 9%、8.5%、8%, 研发费用率分别为 6.20%、6%、5.8%, 管理费用率分别为 5%、4.7%、4.5%, 假设营收增长对费用率有一定摊薄。

图表1: 公司分业务收入预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
注塑机					
销售收入(万元)	1,079	1,160	952	1,142	1,484
增长率	27%	8%	-18%	20%	30%
毛利率	29%	26%	32%	33%	33%
压铸机					
销售收入(万元)				100	250
增长率					250%
毛利率				20%	25%
配件及劳务					
销售收入(万元)	18	25	21	25	33
增长率	-12%	40%	-18%	20%	30%
毛利率	37%	37%	36%	36%	36%
合计					
销售收入(万元)	1,098	1,186	972	1,267	1,767
增长率	26%	8%	-18%	30%	39%
综合毛利率	29%	26%	32%	32%	32%

1.2 投资建议

可比公司方面, 我们选择部分业务与公司相近的海天国际、伊之密、力劲科技、作为可比公司。

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营收 9.72、12.67、17.67 亿元, 实现归母净利润 1.02、1.40、2.15 亿元, 对应 PE 分别为 29.23/21.39/13.88 倍。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

图表2: 可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价	总市值	EPS			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
1882. HK	海天国际	19.88	317.28	1.54	1.76	1.91	11.79	10.29	9.52
300415. SZ	伊之密	18.36	86.03	1.08	1.41	1.77	17.00	13.01	10.39
0558. HK	力劲科技	6.44	88.64	0.55	0.72	0.89	11.69	8.97	7.22
可比公司平均PE							13.49	10.76	9.04
603289. SH	泰瑞机器	10.10	29.85	0.35	0.47	0.73	29.23	21.39	13.88

资料来源: Wind, 方正证券研究所 (可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期)

2 风险提示

宏观经济波动风险, 下游行业需求波动对公司经营的影响, 市场竞争加剧的风险。

附录:公司财务预测表

单位:百万元(人民币)

资产负债表					利润表				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1230	932	1021	1274	营业总收入	1186	972	1267	1767
货币资金	91	-12	-119	-203	营业成本	874	660	867	1203
应收票据	17	12	17	23	税金及附加	6	5	6	9
应收账款	340	278	359	503	销售费用	93	88	108	141
其它应收款	9	6	9	12	管理费用	38	49	60	80
预付账款	6	5	6	8	研发费用	62	60	76	102
存货	323	265	342	472	财务费用	-14	-2	0	2
其他	445	379	407	458	资产减值损失	-6	0	0	0
非流动资产	760	965	1165	1368	公允价值变动收益	-26	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资收益	11	0	4	9
固定资产	251	264	279	294	营业利润	112	117	160	247
无形资产	160	210	264	322	营业外收入	0	0	0	0
其他	349	491	622	752	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1990	1898	2186	2642	利润总额	111	117	160	247
流动负债	633	476	625	866	所得税	14	15	21	32
短期借款	0	0	0	0	净利润	97	102	140	215
应付账款	404	286	379	529	少数股东损益	0	0	0	0
其他	229	191	246	337	归属母公司净利润	97	102	140	215
非流动负债	6	18	18	18	EBITDA	153	155	204	297
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	0.33	0.35	0.47	0.73
其他	6	18	18	18					
负债合计	640	494	643	884	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力(同比增长率%)				
股本	296	296	296	296	营业总收入	8.05	-18.00	30.28	39.47
资本公积	481	476	476	476	营业利润	-30.50	4.81	36.65	54.07
留存收益	597	654	793	1008	归属母公司净利润	-32.05	5.69	36.65	54.07
归属母公司股东权益	1350	1403	1543	1758	获利能力(%)				
负债和股东权益	1990	1898	2186	2642	毛利率	26.31	32.09	31.58	31.92
					净利率	8.15	10.50	11.02	12.17
					ROE	7.16	7.28	9.05	12.23
					ROIC	7.77	7.17	9.06	12.35
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	8	176	132	158	资产负债率(%)	32.15	26.06	29.42	33.47
净利润	97	102	140	215	净负债比率(%)	-6.73	0.87	7.73	11.55
折旧摊销	33	39	43	47	流动比率	1.94	1.96	1.63	1.47
财务费用	-14	0	0	0	速动比率	1.20	1.24	0.92	0.76
投资损失	-15	0	-4	-9	营运能力				
营运资金变动	-131	37	-47	-95	总资产周转率	0.61	0.50	0.62	0.73
其他	38	-3	0	0	应收账款周转率	3.73	3.15	3.98	4.10
投资活动现金流	-2	-241	-239	-242	应付账款周转率	2.44	1.91	2.61	2.65
资本支出	-260	-222	-243	-250	每股指标(元)				
长期投资	-24	0	0	0	每股收益	0.33	0.35	0.47	0.73
其他	282	-19	4	9	每股经营现金	0.03	0.59	0.45	0.53
筹资活动现金流	-83	-36	0	0	每股净资产	4.57	4.75	5.22	5.95
短期借款	0	0	0	0	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	27.21	29.23	21.39	13.88
普通股增加	0	0	0	0	P/B	1.97	2.13	1.94	1.70
资本公积增加	0	-5	0	0	EV/EBITDA	16.71	19.34	15.23	10.75
其他	-83	-31	0	0					
现金净增加额	-80	-103	-107	-84					

数据来源: wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail: yjzx@foundersc.com