



弘讯科技 (603015): 注塑机核心部件供应商

其他专用设备

报告日期: 2015年2月4日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	438	457	531	599
(+/-)	17.8%	4.3%	16.2%	12.8%
营业利润	10,082	9,911	11,530	12,433
(+/-)	34.7%	-1.7%	16.3%	7.8%
归属于母公司的净利润	9,439	9,385	10,622	11,403
(+/-)	25.0%	-0.6%	13.2%	7.4%
每股收益	0.47	0.47	0.53	0.57
市盈率	-	-	-	-

公司基本情况 (最新)

总股本/发行股份 (万股)	20,010/5,010
流通市值 (亿元)	-
每股净资产 (元)	3.58
资产负债率 (%)	25.35

机械行业研究员 魏旭锟

执业证书编号 S1050513050001

021-51793723 weixk@cfsc.com.cn

服务热线 021-51793723

● **公司营业收入稳定增长,盈利能力较强。**公司专注于为中高端塑料机械制造商提供优质的自动化系统解决方案,是我国注塑机控制系统领域的领先企业。公司的产品主要有塑机控制系统、伺服节能系统及相关嵌入式软件和塑机网络管理系统等。其中,塑机控制系统和伺服节能系统是构成塑料机械设备的关键部件。2011年、2012年、2013年,2014年公司分别实现销售收入4.01亿元、3.72亿元、4.38亿元和4.57亿元,四年年均复合增速为4.47%。公司总体盈利能力加强,毛利率保持在39%以上。

● **注塑机核心部件需求旺盛。**“十二五”期间,随着塑料制品的市场需求增多,塑料机械行业经济总量将保持年均增长12%以上。预计到2015年,市场对塑机控制系统的年需求量将超过40万套,对注塑机控制系统的年需求量将超过12万套;预计2015年新增注塑机市场对伺服系统的需求将超过7万套,旧机改造市场对伺服系统的需求将超过2万套,注塑机市场总需求量将超过9万套。

● **公司多年技术积累,难以被模仿超越。**30年来,公司始终专注于塑料机械自动化应用领域,形成了“塑机控制系统+伺服节能系统+软件产品”三位一体的业务结构,成为中国主要的塑料机械自动化系统总成供应商。公司在自动化领域软、硬件技术上有很深的技术积累,公司塑机控制系统、伺服节能系统和软件产品兼容配套、有机结合,为客户提供全套的塑料机械自动化系统总成服务,具备其他自动化厂商对手难以模仿和超越的核心竞争力。

● **盈利预测与估值。**我们预计公司2015-2017年营业收入分别为5.31、5.99和6.69亿元,实现归属母公司净利润1.06、1.14和1.27亿元, EPS分别为0.53、0.57和0.63元。选取了电气设备公司作为可对比公司,选取的可比公司2014年平均PE为36.93倍,谨慎起见我们认为公司30-35倍估值较为合理,对应的公司每股价格为14.10-16.45元。

● **风险提示:** 1) 竞争对手技术突破; 2) 坏账风险。



1、公司简介：

公司的主营业务为塑料机械自动化产品的研发、生产和销售。公司专注于为中高端塑料机械制造商提供优质的自动化系统解决方案，是我国注塑机控制系统的领先企业，致力于成为塑料机械自动化乃至工业自动化行业一流的系统总成供应商。

公司的产品主要有塑机控制系统、伺服节能系统及相关嵌入式软件和塑机网络管理系统等。其中，塑机控制系统和伺服节能系统是塑料机械自动化应用的主要产品，是构成塑料机械设备的关键部件，产品附加值较高；塑机网络管理系统是实现塑料机械网络化、信息化管理的重要工具。

塑机控制系统是塑料机械的“大脑”，用以控制塑料机械操作过程对压力、速度、位置、温度、时间等参数的要求，主要由电器、电子元件、仪表、加热器、传感器等组成，包括主控器和人机界面两部分。

伺服节能系统是塑料机械的“心脏”，接受塑机控制系统的指令，为塑料机械操作过程提供动力支持，主要由伺服驱动器、伺服电机、油泵和反馈装置、接线电缆（含插头）、滤波器、电抗器、电阻器等相关配件组成，其中伺服驱动器、伺服电机和油泵是伺服系统的核心部件。

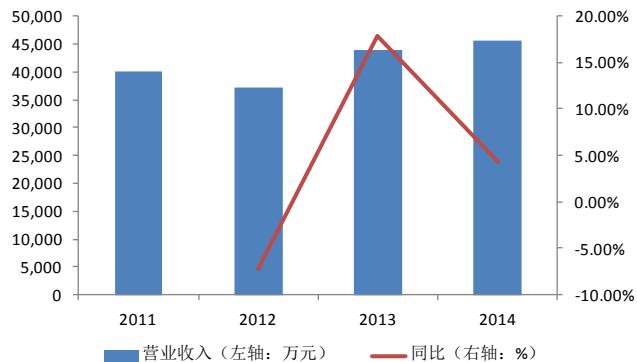
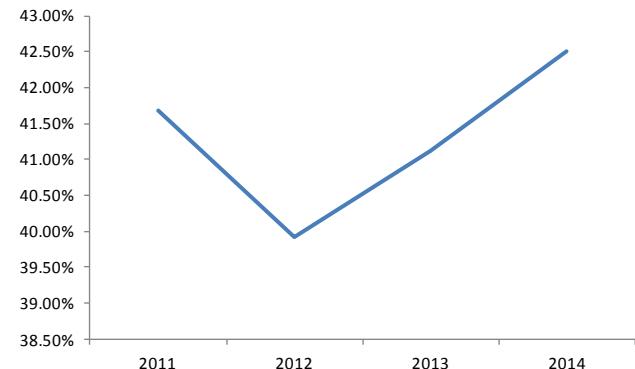
塑机网络管理系统是面向塑料机械的使用企业开发的软件系统。随着人工成本上涨及企业管理水平提升需求，企业对网络化、信息化的管理系统有很大需求。通过塑机网络管理系统可以将多台塑料机械设备连接起来，实现对多台设备的同步监控和管理。

图表 1公司产品



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

2011年、2012年、2013年，2014年公司分别实现销售收入4.01亿元、3.72亿元、4.38亿元和4.57亿元，四年年均复合增速为4.47%。公司总体盈利能力保持稳定，毛利率保持在39%以上。

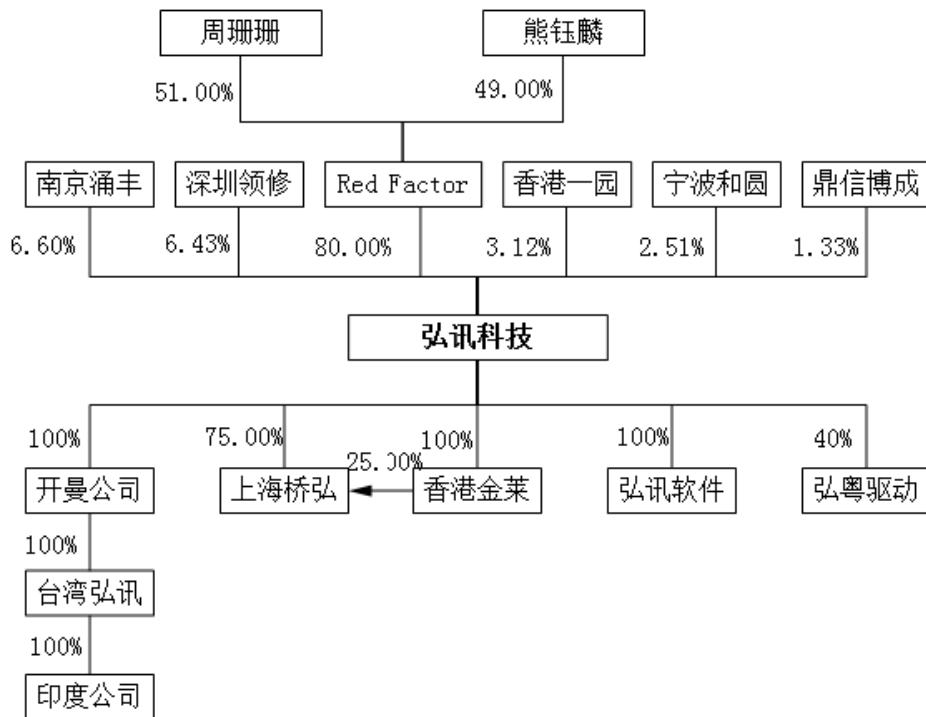
图表 2 公司营业收入及增速（单位：万元）

图表 3 公司主营业务毛利率（单位：%）


资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

本次拟公开发行的股份包括新股总量不超过5,010万股。不低于发行总股本的25.00%。发行后公司总股本将达20010万股。

公司第一大股东Red Factor持有公司发行前80%的股权，是公司的第一大股东。周珊珊、熊钰麟夫妇持分别持有Red Factor51%和49%的股权，间接持有公司80%的股权，是公司的实际控制人。

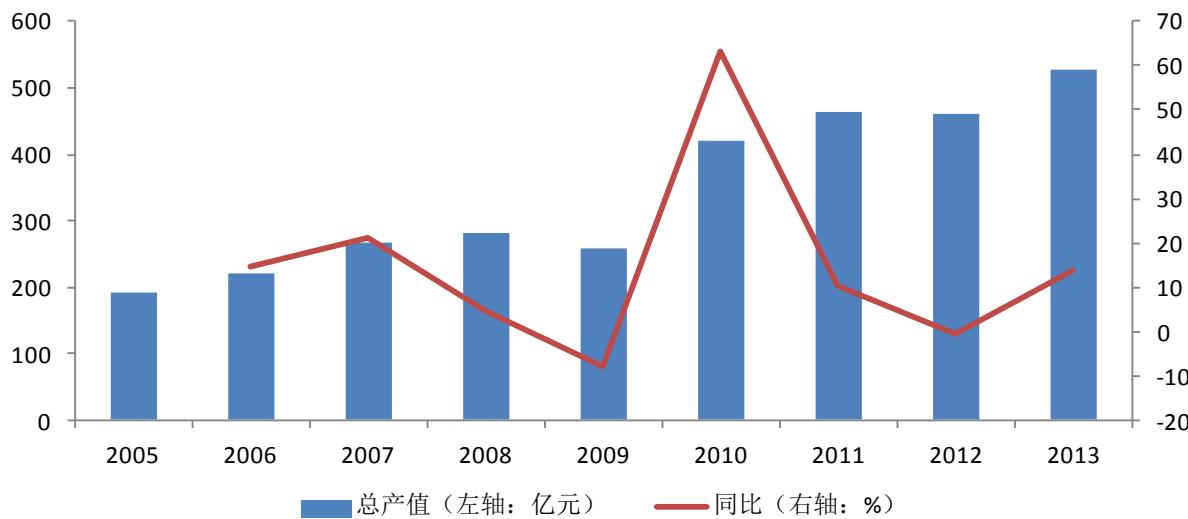
图表 4 公司发行前股本结构情况


资料来源：公司招股说明书；华鑫证券研发部

2、我国注塑机需求旺盛，未来潜力巨大

随着我国经济的持续发展，市场对塑料产品的需求不断扩大，对塑料机械的需求也不断增加。2005年以来，我国塑料机械行业更是步入稳步发展期，塑料机械行业工业总产值年均复合增长率接近16%，我国已经是世界塑料机械生产大国、消费大国和出口大国。2010年，受国家四万亿投资的影响，中国塑料机械行业实现了跨越式发展，塑料机械行业工业总产值首次突破400亿，同比增长约62.90%。2011年中国塑料机械行业规模以上企业的塑机产量约29万台，比2010年增长1%，塑料机械产量连续11年位居世界第一位。2011年，中国规模以上塑料机械工业企业实现工业总产值达464.51亿元，同比增长16%，实现出口交货值80.59亿元，同比增长33%。2012年，整体经济下行给我国塑料机械行业的发展带来了较大的压力，2012年我国塑料机械行业塑机产量为27.04万台，同比下降7%，实现工业总产值462.06亿元，同比下降1%，实现出口交货值75.66亿元，同比下降6%。2013年，面对纷繁复杂的国内外经济环境，我国塑料机械工业企业稳中求进，实现了塑机行业发展的新突破，实现工业总产值526亿元，首次突破500亿元大关，同比增长14%，实现出口交货值73.61亿元，同比下降2.7%。2014年前三季度中国塑料机械规模以上企业实现收入390.10亿元，同比增长9%，实现出口交货值66.62亿元，同比增长27%，总体保持一定的增长态势。

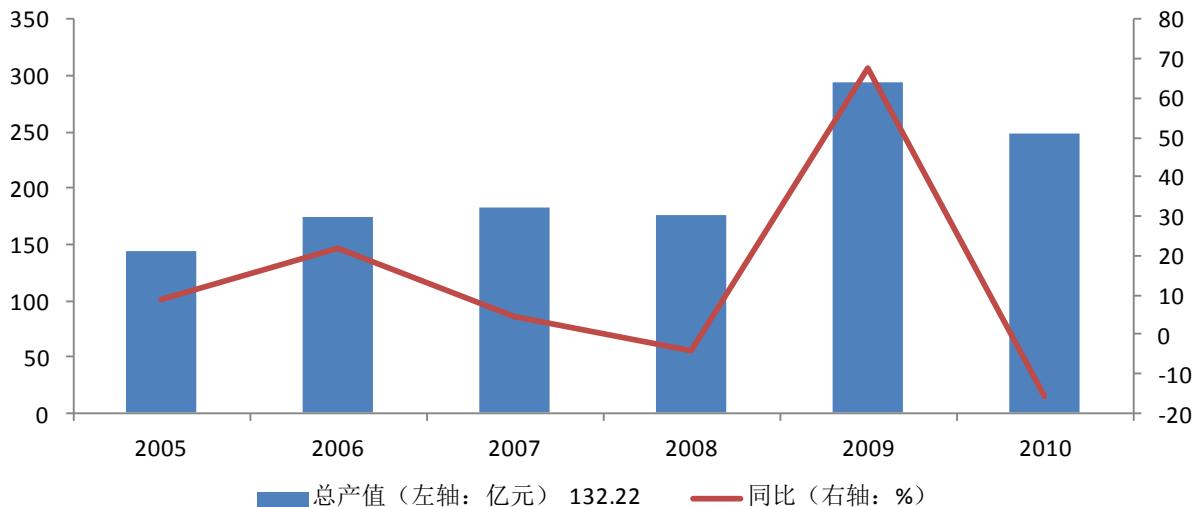
图表 5塑料机械工业总产值



资料来源：公司招股说明书；华鑫证券研发部

注塑机又称为塑料注射成型机，是利用塑料成型模具，将热塑性塑料或热固性塑料制成各种形状的塑料制品的设备，是塑料机械行业产量最大、产值最高、出口最多的第一大类产品。

在汽车、家电等行业对塑料需求量增大的背景下，中国注塑机行业规模持续增长，2005年至2010年中国注塑机行业工业总产值年均复合增长率约17.4%。2010年，受国家四万亿投资的影响，注塑机行业实现了超常的大幅度增长，中国注塑机行业工业总产值达到294.74亿元，同比增长67.5%，占塑料机械行业的70.0%；工业销售产值达到291.78亿元，同比增长72.6%，占塑料机械行业的72.83%；出口交货值达到38.72亿元，同比增长39.8%，占塑料机械行业的65.0%。

图表 6注塑机总产值


资料来源：公司招股说明书；华鑫证券研发部

3、预计 2015 年控制系通需 12 万套，伺服系统 9 万套

(1) 控制系统

在塑料机械领域，塑料机械控制系统的功能不再是简单的动作控制，而是包括针对压力、位置、速度、温度、时间等各种参数的复杂的综合控制。作为塑料机械的“大脑”，塑机控制系统是提升塑料机械整体技术水平的关键，是最终实现塑料机械自动化、节能化、智能化、无人化的核心因素。目前，我国塑料机械的控制系统主要有两类，一类是嵌入式的专用塑机控制系统，另一类是通用控制系统。

图表 7 塑料机械的控制系统

类别	专用塑机控制系统	通用控制系统
代表企业	弘讯科技、KEBA	西门子、倍福
特点	系统结构相对固定，兼容性好，专业性强，性价比高，适合用于大批量、控制方式相对成熟的机器设备，是塑料机械的主流控制系统	采用通用的自动化控制技术，产品通用性较强、开发周期较短，成本较高，适用于产量小的、具有特殊控制需求的塑料机械
重点应用	注塑机	挤出机、大型吹瓶机

资料来源：公司招股说明书；华鑫证券研发部

塑机控制系统市场是塑料机械自动化行业的一个细分市场，专业性很强，目前还没有公开的市场规模统计数据。由于塑机控制系统在数量上与塑料机械存在着对应的关系，每台塑料机械上至少配备一套控制系统，因此可以通过塑料机械的产量来分析塑机控制系统市场规模。根据中国塑料机械工业协会的统计数据，2011年我国规模以上塑料机械企业新增各类塑料机械约29万台，比2010年增长1%，据估算，2011年我国注塑机的产量约为9万台。2012年我国规模以上塑料机械企业新增各类塑料机械约27.04万台，同比下降7%，据估算，其中注塑机产量约8万台。塑料机械设备的使用年限一般为10-15年，根据过往每年新增塑料机械的产量估算，截至2012年底，我国塑料机械的保有量已经超过170万台，注塑机的保有量约为85万台，

部分旧的机械设备对控制系统具有升级改造的需求。

“十二五”期间，随着塑料制品的市场需求增多，塑料机械行业经济总量将保持年均增长12%以上。预计到2015年，市场对塑机控制系统的年需求量将超过40万套，对注塑机控制系统的年需求量将超过12万套。

(2) 伺服系统

伺服系统主要由伺服驱动器、伺服电机、油泵、反馈装置、接线电缆（含插头）及滤波器、电抗器、电阻器等相关配件组成，其中伺服驱动器、伺服电机和油泵是伺服系统的核心部件。在控制系统的指导下，构成伺服系统的各个组件相互协作、共同作用，为机械设备提供动力来源。

近年来，伺服系统在各工业领域的应用得到快速推广。根据捷孚咨询发布的《2010年大陆交流伺服系统市场调查报告》，2009年中国大陆交流伺服系统市场规模达45.78亿元，市场规模比2008年增长23.9%。根据睿工业2的统计信息，2011年伺服系统市场容量60多亿元，比上年增长22.0%。另据金模网的数据，2013年中国交流伺服市场规模为55.5亿元左右，总体上摆脱了2012年以来的下滑颓势。随着中国经济整体形势的好转，伺服系统重点应用行业如机床、汽车、纺织、包装、印刷、新能源等领域的订单迅速增长，伺服系统的市场需求量也迅速增加。根据睿工业发布的《中国伺服市场概况》，今后几年我国伺服市场将保持20%以上的年增长率，预测到2015年市场规模将达到160亿元以上。

中国是全球最大的塑料机械的生产国，2011年我国规模以上塑料机械企业新增产量约29万台，据估算，2011年我国注塑机的产量约为9万台。2012年我国规模以上塑料机械企业新增各类塑料机械约27.04万台，同比下降7%，据估算，其中注塑机产量约8万台。截至2012年底，我国塑料机械的保有量已经超过170万台，注塑机的保有量约为85万台，其中60%以上的注塑机都是传统的油压式机器。今后，塑料机械行业新增的机械设备将更多地采用伺服系统作为其传动方式，原有传统油压式塑料机械的升级改造对伺服系统也有大量的需求，伺服系统在塑料机械行业的应用具有很大的发展空间。

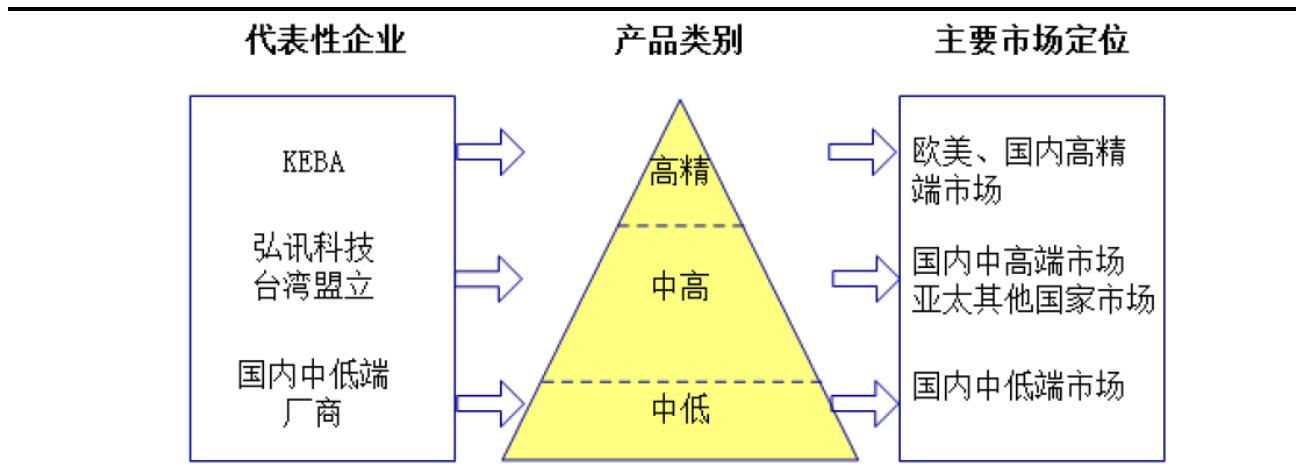
据预测，到2015年新增注塑机市场对伺服系统的需求将超过7万套，旧机改造市场对伺服系统的需求将超过2万套，注塑机市场总需求量将超过9万套。

4、公司产品定位中高端

(1) 控制系统

30年来，公司始终专注于塑料机械自动化应用领域，形成了“塑机控制系统+伺服节能系统+软件产品”三位一体的业务结构，成为中国主要的塑料机械自动化系统总成供应商。公司在自动化领域软、硬件技术上有很深的技术积累，公司塑机控制系统、伺服节能系统和软件产品兼容配套、有机结合，为客户提供全套的塑料机械自动化系统总成服务，具备其他自动化厂商对手难以模仿和逾越的核心竞争力。整体来看，塑料机械自动化市场上能够提供全套软、硬件自动化系统总成服务的厂商较少，不存在业务与公司完全一致的竞争对手，但是在细分业务市场，公司面临一定的竞争。

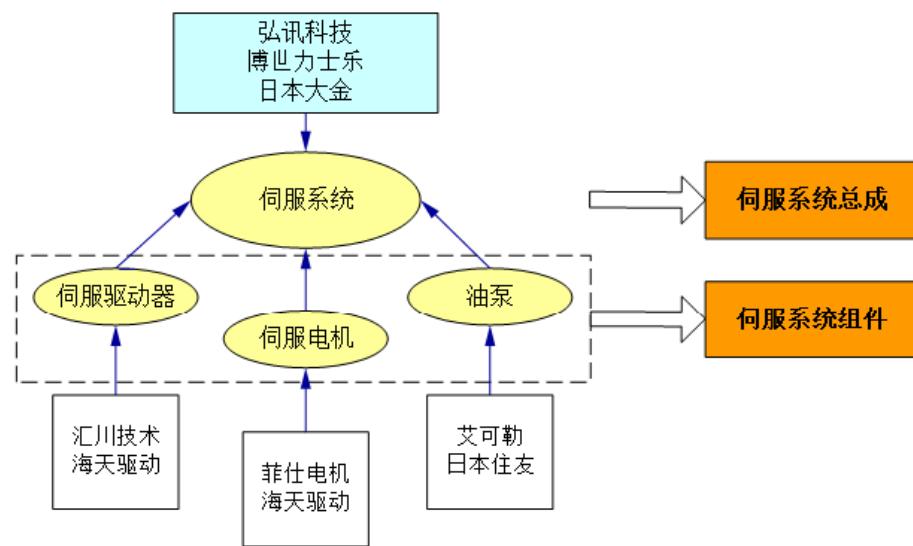
根据控制系统技术、品牌差异可将主要的控制系统生产厂商分为高精端、中高端和中低端三类。定位中高端塑机控制系统的行业先进的控制系统供应商。这类厂商一般具有良好的品牌，通过自主研发或引进学习，掌握了高端塑机控制系统的核心技术。它们的产品性能可以满足市场上绝大多数塑料机械厂商的需求，尤其在中高端市场具有明显的竞争优势。这些厂商在国内市场经营时间较长，建立了比较完善的销售和服务体系，占据了国内中高端市场大部分的份额，是国内塑机控制系统市场的主体。这类厂商的代表是弘讯科技和盟立自动化股份有限公司（简称“台湾盟立”），它们紧跟行业发展趋势，具有很强的竞争力。此外，日本品牌的塑机控制系统性能也比较高，但多为专机专用，维护成本较高，一般配套日本自产机械设备，在国内市场份额较少。

图表 8注塑机控制系统市场竞争格局


资料来源：公司招股说明书；华鑫证券研发部

(2) 伺服系统

伺服系统总成主要由控制软件、伺服驱动、伺服电机、油泵等系统组件构成。伺服系统总成供应商专注于塑料机械的具体应用，熟知用户需求，将行业应用的各种特点融入伺服系统，通过对系统组件的测试、改善、组装，并配备专业的控制系统，提供整套的伺服系统总成解决方案。目前市场上这类的企业还比较少，主要有弘讯科技、海天驱动、博世力士乐及日本大金等，它们专注于注塑机伺服系统市场，占据了国内市场的较大份额。其中，海天驱动主要向海天集团提供注塑机伺服系统产品。弘讯科技具有多年的塑料机械行业运用经验，凭借其在注塑机控制系统上的优势和对产品应用的深入了解，近年来伺服系统产品实现了快速的增长。

图表 9注塑机控制系统市场竞争格局


资料来源：公司招股说明书；华鑫证券研发部

5、募投项目收益能力优良

本次新股发行及上市的募集资金扣除发行费用后将用于投资下列项目，上述项目的投资总额为5.37亿元，其中4.79亿元由本次新股发行募集资金投入。

图表 10 公司 IPO 募投项目情况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募 集资金	建设期	新增产能	新增收入 (万元)	财务净现值(税 后: 万元)
1	伺服节能系统生产项目	25,535.20	25,535.20	2年	2.5万套	54,870.00	11,645.13
2	产品运用实验中心项目	11,104.48	11,104.48	2年	-	-	-
3	塑机控制系统生产线技术 改造项目	4,813.20	4,813.20	1年	2.5万套	18,329.37	10,712.89
4	软件研发中心项目	2,279.78	2,279.78	1年	-	-	-
5	补充流动资金	10,000	4,197.13	-	-	-	-
合计		53,732.66	47,929.79	-	5万套	73,199.37	22,358.02

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

募投项目达产后每年实现销售收入7.87亿元，新增固定资产及无形资产3.49亿元，财务净现值（税后）2.24亿元，伺服节能系统生产项目内部收益率26.80%；塑机控制系统生产线技术改造项目内部收益率42.83%。募投项目收益能力优良。

5、公司盈利预测及估值

我们预计公司 2015-2017 年营业收入分别为 5.31、5.99 和 6.69 亿元，实现归属母公司净利润 1.06、1.14 和 1.27 亿元，EPS 分别为 0.53、0.57 和 0.63 元（考虑 IPO 发行后股本为 20,010 万股计算）。

图表 11 公司利润表

利润表	2013	2014	2015	2016	2017
一、营业收入	43,823	45,705	53,103	59,899	66,868
同比增长	17.80%	4.29%	16.19%	12.80%	11.64%
减：营业成本	25,803	26,275	30,658	35,067	39,046
综合毛利率	41.12%	42.51%	42.27%	41.46%	41.61%
营业税金及附加	233	286	332	374	418
资产减值损失	287	241	240	240	240
减：期间费用	7,405	8,910	10,344	11,784	13,240
期间费用率	16.90%	19.50%	19.48%	19.67%	19.80%
其中：销售费用	1,630	1,864	2,173	2,451	2,736
管理费用	5,861	7,048	8,381	9,453	10,553
财务费用	-86	-1	-210	-120	-50
加：公允价值变动净收益	1	0	0	0	0
投资净收益	-25	-82	0	0	0
二、营业利润	10,082	9,911	11,530	12,433	13,925
同比增长	34.69%	-1.69%	16.33%	7.84%	12.00%
营业利润率	23.01%	21.69%	21.71%	20.76%	20.82%
加：营业外收入	717	1,022	800	800	800
减：营业外支出	40	52	50	50	50
三、利润总额	10,760	10,882	12,280	13,183	14,675
减：所得税	1,321	1,497	1,658	1,780	1,981
实际所得税率	12.28%	13.76%	13.50%	13.50%	13.50%
四、净利润	9,439	9,385	10,622	11,403	12,694
归属于母公司所有者净利润	9,439	9,385	10,622	11,403	12,693
同比增长	25.02%	-0.57%	13.18%	7.36%	11.31%
净利润率	21.54%	20.53%	20.00%	19.04%	18.98%
少数股东损益	0	0	0	0	1
基本每股收益（元/股）	0.47	0.47	0.53	0.57	0.63

选取了电气设备公司作为可对比公司，选取的可比公司 2014 年平均 PE 为 36.93 倍，谨慎起见我们认为公司 30-35 倍估值较为合理，对应的公司每股价格为 14.10-16.45 元。

图表 12 估值参考

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE(倍)		
			2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E
002298.SZ	汇川技术	8.97	0.21	0.26	0.31	42.25	34.50	28.94
002706.SZ	英威腾	48.99	1.25	1.21	1.43	39.19	40.60	34.25
002350.SZ	华中数控	12.95	0.28	0.36	0.46	46.25	35.70	27.88
行业平均						42.56	36.93	30.36

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

6、风险提示

- 1) 竞争对手技术突破；
- 2) 坏账风险。

研究员简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历。2013年5月加入华鑫证券研发部。

主要研究和跟踪领域：机械军工行业

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>