

基本面优质的工业 4.0 明确标的

- 公司为国内注塑机控制系统领军企业。公司产品及技术起源于 1984 年创立的台湾弘讯, 依托台湾地区的科技和产业优势, 积累了深厚的技术底蕴和行业经验, 是中国塑机控制系统领域的领军者, 致力于成为塑机自动化乃至工业自动化行业一流的系统总成供货商。公司自主研发的油电复合伺服节能系统性能优良、节能效果显著, 相比传统油压系统可节能 40%~70%。公司的塑机控制系统、伺服节能系统和塑机网络管理系统兼容配套、有机结合, 实现模块供货, 为客户提供塑料机械自动化系统总成服务。
- 公司近期股价表现较好, 主要因素在于市场对于新股和次新股的热衷, 而且公司本身基本面优质, 未来的看点在于公司产品的横向扩展以及公司为“工业 4.0”概念的明确标的。公司所累积的塑机控制系统的智能控制技术、“iNet”的联网基础产品, 以及目前研发中心正在孵化的各类前导研发项目如智慧型 APP、智能工厂概念相统一的相关产品与关键零部件、物联网信息化基础产品将是未来为“塑机工业 4.0”与“工业 4.0”的自动化的实现所做的储备。公司多年自动化控制系统的经验积累, 能够协助塑料制造业实现两化融合, 并加速中国塑料工业达到“工业 4.0”目标, 公司自动化控制系统将能伴随智能制造产业之大量需求享受高成长。
- 业绩预测与估值: 保守估算公司 2015 年、2016 年和 2017 年归属母公司股东净利润分别为 1.09 亿元、1.26 亿元和 1.47 亿元, 每股收益分别为 0.55 元、0.63 元和 0.73 元, 对应目前动态市盈率为 74 倍、65 倍和 55 倍, 2016 年和 2017 年业绩存在较大超预期可能; 公司目前总市值为 81 亿元, 流通市值为 20 亿元; 综合考虑, 公司基本面优质, 且为“工业 4.0”概念的明确标的, 长期看好公司的业务横向扩展以及在塑机等领域智能制造的巨大需求中的高成长性, 首次给予“买入”评级。
- 风险提示: 下游波动导致公司业绩下滑的风险, 同业竞争加剧导致公司收入、毛利下滑的风险等。

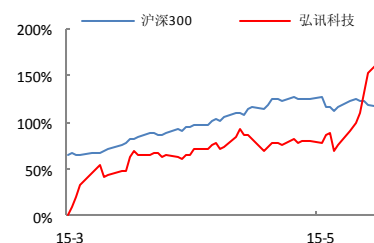
指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	457.05	561.91	634.53	717.25
增长率	4.29%	22.94%	12.92%	13.04%
归属母公司净利润(百万元)	89.80	109.37	125.70	146.97
增长率	-4.86%	21.79%	14.93%	16.92%
每股收益 EPS(元)	0.45	0.55	0.63	0.73
PE	90.49	74.30	64.65	55.29
PB	15.20	12.95	11.06	9.46

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 庞琳琳
执业证号: S1250513070002
电话: 010-57631198
邮箱: pll@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	2
流通 A 股(亿股)	0.5
52 周内股价区间(元)	12.72 - 41.96
总市值(亿元)	81.26
总资产(亿元)	12.02
每股净资产(元)	5.17

相关研究

一、公司为国内注塑机控制系统领先企业

公司目前为中国主要的塑料机械自动化系统总成供应商之一，是中国注塑机控制系统领域的领先企业，市场占有率国内居首。

图 1：公司产品示意图



数据来源：招股说明书，西南证券整理

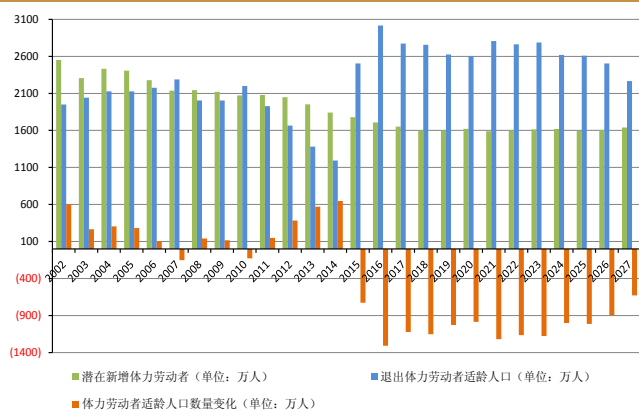
公司产品在软硬件上具备深厚的技术积累，引领行业应用和技术的发展方向；公司塑机控制系统、伺服节能系统和塑机网络管理系统兼容配套、有机结合，实现模块供货，为客户提供塑料机械自动化系统总成服务。公司产品和技术始于台湾，融合了国际先进的自动化技术，树立了良好的国际品牌形象。公司注重提供贴近下游客户实际需求的产品，并提供周到的售后服务和技术支持，培养了一批长期合作的客户群。

二、自动化、智能化是塑机发展趋势

（一）机械自动化进入全速发展时代

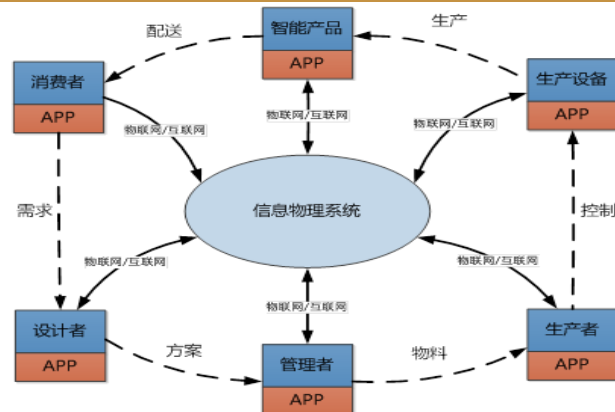
劳动力人口锐减+制造业升级，催生巨大的自动化装备需求。中国劳动力拐点来临，从2015年开始大幅减少，2016-2025年每年减少体力劳动力1000万人；未来年轻劳动力的短缺将是一个中长期现象，制造业自动化程度提高将是确定性大的趋势且十分迫切。同时，中国作为传统的制造业大国，“大而不强”弊端渐显，中国产业转型升级迫在眉睫；而智能装备应用是我国各制造领域升级转型的重要推手。

图 2：体力劳动者适龄人口数量变化情况



数据来源：西南证券整理

图 3：“工业 4.0”框架



数据来源：相关网站，西南证券整理

（二）塑机自动化行业发展趋势

1、控制系统趋向智能化、精密化

人力成本及对产品质量要求提高要求在智能化、精密化的设备控制下，机器设备能够集检测、控制、操作于一体，真正实现工业生产的自动化、无人化，提高生产效率，提升产品品质。

2、传动系统趋向高效化、节能化

我国塑料机械自动化行业在发展过程中引进学习、研发创新，使机械设备自动化水平逐步提升，提高了设备的使用效率，降低了设备能源消耗，与国际先进设备的技术水平差距不断缩小。我国十大产业调整和振兴规划的实施，对制造业生产过程节能降耗提出明确要求，使用者对塑料机械在高效与节能降耗方面也越来越重视。高效、节能是塑料机械动力支撑上的必然趋势。

3、管理系统趋向信息化、网络化

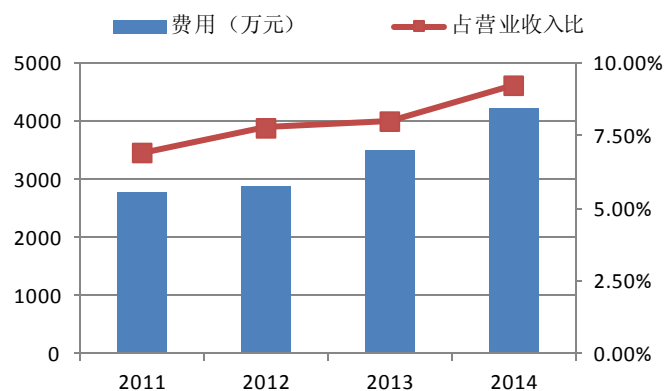
将工厂车间的机器设备管理系统与企业的 ERP 衔接，能够实现生产和管理的真正融合，打通企业信息化最后一道屏障，进一步提升生产效率。在信息化、网络化的生产管理下，利用先进的通讯技术，通过移动终端设备的操控实现生产制造过程的远程联网监控和管理，能使工业生产管理不再受时间和地点的限制。可以预见，今后塑料机械的信息化、网络化管理系统将会得到普遍应用。

三、公司积累深厚，是工业 4.0 明确标的

在“工业 4.0”的大背景下，以工业控制与自动化为基础的“智能制造”更显重要，推动了塑料机械装备、塑料制品生产制造业的“智能生产”变革。公司所累积的塑机控制系统的智能控制技术、“iNet”的联网基础产品，以及目前研发中心正在孵化的各类前导研发项目如智慧型 APP、智能工厂概念相统一的相关产品与关键零组件、物联网信息化基础产品将是未来为“塑机工业 4.0”与“工业 4.0”的自动化的实现所做的储备。公司多年自动化控制系统的经验积累，能够协助塑料制造业实现两化融合，并加速中国塑料工业达到“工业 4.0”目标，公司自动化控制系统将能伴随智能制造产业之大量需求享受高成长。

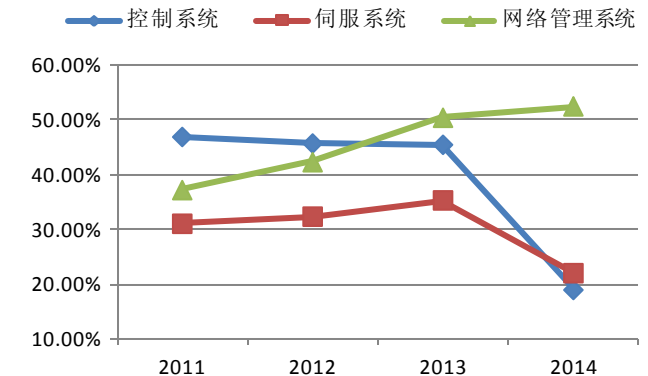
未来中国注塑机发展将由“通用型注塑机”逐渐朝向“专用型注塑机”发展，公司的注塑机联网制造管理系统“iNet”已经成为上海通用汽车集团注塑机设备联网之管理软件。中国汽车产业将持续成长，未来公司可与注塑机厂商一同扩大国内注塑机在汽车配件业运用，扩大产品运用与市场占有率。另外，公司承担了《塑机控制系统接口与通讯协议》的行业标准的主要起草工作，这将会为未来塑机通讯的规范化、数位化提供了规范，为行业技术的有序发展承担着重要的角色。

图 4：公司近年研发投入情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 5：公司近年各产品毛利率



数据来源：WIND，西南证券整理

四、估值与评级

保守估算公司 2015 年、2016 年和 2017 年归属母公司股东净利润分别为 1.09 亿元、1.26 亿元和 1.47 亿元，每股收益分别为 0.55 元、0.63 元和 0.73 元，对应目前动态市盈率为 74 倍、65 倍和 55 倍，2016 年和 2017 年业绩存在较大超预期可能；公司目前总市值为 81 亿元，流通市值为 20 亿元；综合考虑，公司基本面优质，且为“工业 4.0”概念的明确标的，长期看好公司的业务横向扩展以及在塑机等领域智能制造的巨大需求中的高成长性，首次给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	457.05	561.91	634.53	717.25	净利润	89.80	109.37	125.70	146.97
营业成本	262.86	319.50	360.95	405.45	折旧与摊销	9.46	20.98	30.98	38.60
营业税金及附加	2.86	3.48	3.93	4.45	财务费用	0.00	0.01	0.01	0.00
销售费用	18.62	22.48	24.75	27.26	资产减值损失	2.41	0.00	0.00	0.00
管理费用	18.62	86.53	96.45	107.59	经营营运资本变动	-32.40	-138.83	43.58	-149.80
财务费用	-0.14	1.24	0.57	-0.39	其他	-16.18	2.27	1.29	0.44
资产减值损失	2.41	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	53.10	-6.19	201.56	36.20
投资收益	-0.82	0.00	0.00	0.00	资本支出	-20.08	-100.00	-100.00	-50.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-4.46	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-24.54	-100.00	-100.00	-50.00
营业利润	98.96	128.67	147.88	172.90	短期借款	12.72	-45.48	-28.59	0.00
其他非经营损益	5.21	0.00	0.00	0.00	长期借款	6.18	0.00	0.00	0.00
利润总额	104.16	128.67	147.88	172.90	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	14.36	19.30	22.18	25.94	支付股利	-60.00	-16.41	-18.85	-22.05
净利润	89.80	109.37	125.70	146.97	其他	-20.02	-1.24	-0.57	0.39
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-61.13	-63.12	-48.02	-21.66
归属母公司股东净利润	89.80	109.37	125.70	146.97	现金流量净额	-32.57	-169.31	53.54	-35.45
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	174.93	5.62	59.16	23.71	成长能力				
应收和预付款项	246.91	277.25	314.67	354.31	销售收入增长率	4.29%	22.94%	12.92%	13.04%
存货	118.23	203.71	159.99	248.55	营业利润增长率	-1.85%	30.03%	14.93%	16.92%
其他流动资产	4.17	4.17	4.17	4.17	净利润增长率	-4.86%	21.79%	14.93%	16.92%
长期股权投资	0.13	0.13	0.13	0.13	EBITDA 增长率	-1.22%	31.87%	18.92%	17.65%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	94.15	181.45	258.76	276.06	毛利率	42.49%	43.14%	43.12%	43.47%
无形资产和开发支出	53.32	47.41	41.51	35.61	三费率	19.51%	19.62%	19.19%	18.75%
其他非流动资产	4.93	2.55	0.16	0.16	净利率	19.65%	19.46%	19.81%	20.49%
资产总计	696.76	722.29	838.55	942.71	ROE	16.80%	17.43%	17.12%	17.10%
短期借款	74.07	28.59	0.00	0.00	ROA	15.06%	17.99%	17.70%	18.30%
应付和预收款项	73.49	51.52	89.53	68.77	ROIC	22.14%	24.66%	18.96%	21.22%
长期借款	9.44	9.44	9.44	9.44	EBITDA/销售收入	25.04%	26.85%	28.28%	29.43%
其他负债	5.16	5.16	5.16	5.16	营运能力				
负债合计	162.15	94.71	104.12	83.36	总资产周转率	0.66	0.78	0.76	0.76
股本	150.00	150.00	150.00	150.00	固定资产周转率	10.06	6.90	4.00	3.17
资本公积	186.33	186.33	186.33	186.33	应收账款周转率	2.01	2.14	2.18	2.14
留存收益	198.29	291.26	398.10	523.02	存货周转率	2.22	1.57	2.26	1.63
归属母公司股东权益	534.62	627.58	734.42	859.35	销售毛利率	0.94	——	——	——
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	534.62	627.58	734.42	859.35	资产负债率	23.27%	13.11%	12.42%	8.84%
负债和股东权益合计	696.76	722.29	838.55	942.71	带息债务/总负债	51.50%	40.15%	9.06%	11.32%
					流动比率	3.67	6.08	5.97	9.09
					速动比率	2.85	3.50	4.15	5.45
					股利支付率	66.81%	15.00%	15.00%	15.00%
业绩和估值指标	2014A	2014E	2015E	2016E	每股指标				
EBITDA	114.43	150.89	179.44	211.11	每股收益	0.45	0.55	0.63	0.73
PE	90.49	74.30	64.65	55.29	每股净资产	2.67	3.14	3.67	4.29
PB	15.20	12.95	11.06	9.46	每股经营现金	0.27	-0.03	1.01	0.18
PS	17.78	14.46	12.81	11.33	每股股利	0.30	0.08	0.09	0.11
EV/EBITDA	52.48	40.62	33.71	28.82					
股息率	0.74%	0.20%	0.23%	0.27%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-50755210

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn