

金明精机 (300281.SZ)

薄膜吹塑装备领跑者

新股上市简报

◆公司简介:

公司主要从事薄膜吹塑、中空成型等塑料机械的研发、生产和销售。

塑料机械下游应用广泛,和经济增长相关性较强。2010年塑机工业产值421.06亿,同比增长63%。公司2010年收入2.02亿,净利润4071万元。2008-2010年收入和净利润复合增速分别为40.7%和76.8%。

◆专注多层共挤吹塑机高端应用,拓展新领域,出口空间广阔:

1) 公司专注吹塑高端市场,其吹塑法多层共挤技术国内领先。随着功能塑料材料发展,下游应用广泛。公司目前在包装膜、农膜、土工膜等用量较大、附加值较高的领域具有影响力。

2) 公司积极拓展,在特种膜例如医用非PVC输液膜、石头纸等新兴应用领域均已实现销售,市场潜力较大。

3) 公司出口占比1/3。其价格相当于进口同类产品的1/2-1/3,在当前经济大环境下,其产品在国际市场更具竞争力。

◆核心竞争优势

1) 对于吹塑工艺的了解深入,和上游原材料厂商建立战略合作。在模具设计、同步监测、自动风环、温控制等关键技术方面经过引进消化吸收,已经自主掌握。加工能力较强,关键零部件国产化程度高。

2) 多层共挤是功能性薄膜制造工艺的发展方向。多层共挤工艺主要有流延和吹塑。流延法生产的产品特点是,厚薄公差小、平整度高、力学性能、光泽度和透明度高,能够适应流动性差异大的不同材料共挤复合。但是设备投资大,占地面积大。吹塑法的优点在于厂房占地面积小、投资小见效快,生产效率高、材料损耗低,因此国内应用吹塑法较多。金明精机将吹塑多层共挤工艺不断改进,使得透明度、平整度、厚薄均匀度达到或者接近流延法的水平,顺应了国内的市场需求,增长迅速。

◆盈利预测和估值:

我们预测公司2011-2013年EPS为0.9、1.29、1.59元,复合增长率为32.8%。建议上市申购价格为24.3-27元。我们认为公司上市以后的合理价格在31.3-34.83元,对应估值为2012年27-30倍。

◆风险提示: 市场拓展低于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	125	202	276	380	516
营业收入增长率	22.16%	61.31%	36.78%	37.68%	35.88%
净利润(百万元)	18	41	54	78	95
净利润增长率	40.68%	122.18%	33.23%	42.98%	22.99%
EPS(元)	0.31	0.68	0.90	1.29	1.59
ROE(归属母公司) (摊薄)	32.55%	31.25%	8.55%	11.15%	12.42%

(新股)

合理申购价格: 24.3-27元

预计上市价格: 31.3-34.83元

分析师

陆洲(执业证书编号: S0930511010007)

021-22169322

luzhou@ebsecn.com

联系人

张齐嘉

021-22169325

zhangqi@ebsecn.com

发行数据

发行价格: -(元)

发行规模: 15(百万股)

发行后总股本: 60(百万股)

发行方式: 网下询价, 上网定价

发行日期: 2011-12-19

主承销商: 广发证券股份有限公司

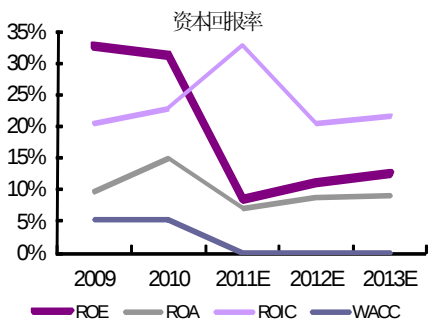
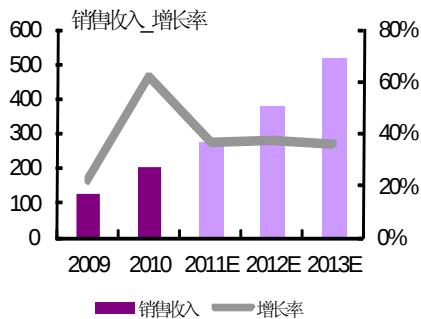
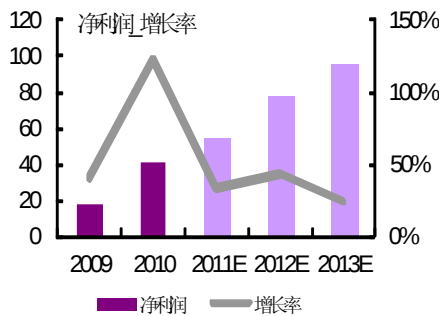
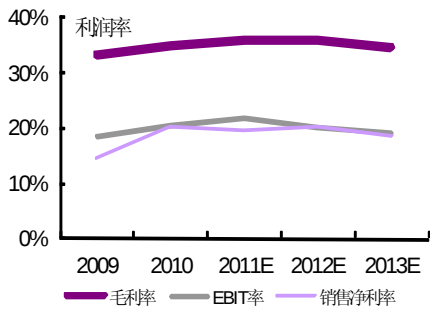
主要股东: 马镇鑫

收益表现

募股资金投向

项目名称	金额(百万元)
新型功能膜专用设备生产基地	181.7
技术中心	20
总金额	-201.7

相关研报



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	125	202	276	380	516
营业成本	84	131	176	243	338
折旧和摊销	5	6	10	15	24
营业税费	1	1	1	2	2
销售费用	5	11	14	23	28
管理费	12	17	23	34	46
财务费用	4	1	1	-13	-12
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	1	1
营业利润	19	40	59	91	112
利润总额	22	48	64	91	112
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	18.32	40.71	54.24	77.55	95.38

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	190	275	784	900	1,045
流动资产	10	18	697	679	788
货币资金	34	78	561	490	527
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	12	16	25	34	46
应收票据	0	2	0	0	0
其他应收款	3	4	6	9	12
存货	45	66	88	121	169
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	74	84	76	174	238
无形资产	12	10	9	9	8
总负债	134	145	149	204	277
无息负债	97	105	149	204	277
有息负债	37	40	0	0	0
股东权益	56	130	635	696	768
股本	14	45	60	60	60
公积金	4	69	509	517	526
未分配利润	38	17	65	119	181
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	44	25	74	82	108
净利润	18	41	54	78	95
折旧摊销	5	6	10	15	24
净营运金增加	-19	47	15	28	40
其他	40	-69	-5	-39	-51
投资活动产生现金流	-29	-15	0	-149	-59
净资本支出	29	15	0	150	60
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-57	-30	0	-299	-119
融资活动现金流	-4	29	409	-3	-12
股本变化	0	31	15	0	0
债务净变化	-1	3	-40	0	0
无息负债变化	44	8	44	55	74
净现金流	11	39	483	-70	37

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	22.16%	61.31%	36.78%	37.68%	35.88%
净利润增长率	40.68%	122.18%	33.23%	42.98%	22.99%
EBITDA 增长率	59.40%	70.08%	49.13%	30.61%	33.65%
EBIT 增长率	64.35%	76.97%	47.10%	27.80%	29.31%
盈利能力 (%)					
毛利率	33.15%	35.00%	36.04%	36.05%	34.56%
EBITDA 率	22.30%	23.52%	25.64%	24.32%	23.92%
EBIT 率	18.54%	20.34%	21.88%	20.31%	19.33%
税前净利润率	17.31%	23.74%	23.15%	24.04%	21.76%
税后净利润率 (归属母公	14.67%	20.20%	19.67%	20.43%	18.49%
ROA	9.64%	14.79%	6.92%	8.62%	9.12%
ROE (归属母公司) (摊	32.55%	31.25%	8.55%	11.15%	12.42%
经营性 ROIC	20.35%	22.82%	32.72%	20.53%	21.45%
偿债能力					
流动比率	0.79	1.23	4.68	3.33	2.84
速动比率	0.44	0.77	4.09	2.73	2.23
归属母公司权益/有息债务	1.52	3.26	-	-	-
有形资产/有息债务	4.79	6.62	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.31	0.68	0.90	1.29	1.59
每股红利	0.00	0.00	0.27	0.39	0.48
每股经营现金流	0.73	0.42	1.24	1.37	1.80
每股自由现金流(FCFF)	0.25	-0.33	0.79	-1.60	0.18
每股净资产	0.94	2.17	10.58	11.60	12.80
每股销售收入	2.08	3.36	4.59	6.33	8.60

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陆洲，北京大学硕士，财政部财科所博士在读，主要从事机械和军工行业研究。曾任中国证券报公司新闻部记者。优势：与机械行业公司长期联系，行业内人脉关系深厚，能够敏锐洞察公司基本面和内外经营环境的变化，善于从宏观层面和产业资本角度分析行业公司所处的位置与优劣利弊，对军工行业有较为深刻的理解。最熟悉的板块：航天军工、工程机械、煤炭机械、农机 最熟悉的公司：中国重工、中国卫星、沈阳机床、中联重科、航空动力、林州重机、凌云股份。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebsecn.com