

金明精机(300281)新股定价报告

--国内领先的中高端塑料机械专业生产商

机械设备/专用设备

定价区间
21.75—26.10 元

发布时间: 2011 年 12 月 28 日

投资要点:

- 公司是国内中高端塑料机械装备的专业生产商。2010 年, 公司营业收入约为 2 亿元, 其中薄膜吹塑设备、中空成型设备的销售占比分别为 93.3%、1.4%。薄膜吹塑设备是公司未来的重点发展领域, 产品包括包装膜设备、农用膜与土工膜设备、特种膜设备等三大类; 中空成型设备用于生产饮料瓶、汽车油箱等塑料制品。
- 农用膜设备等新产品的销售额保持较快增速。包装膜设备是处于成熟期的传统产品, 增长较为稳定, 农用膜与土工膜设备、特种膜设备等新产品处于快速成长期。公司目前在手订单约为 2 亿元, 其中农用膜设备、石头纸设备的订单分别约为 5000 万元与 4000 多万元。
- 塑料机械行业保持平稳发展态势。2010 年, 我国塑料机械制造工业总产值达 421.06 亿元, 贸易逆差近 9 亿美元。未来五年, 我国塑料机械产值的年均增速预计将达 12% 以上; 公司受益于市场需求的持续增长与进口替代空间。
- 募投项目将扩大产能一倍左右。募投项目建设期为两年, 项目达产后, 将新增 150 台套薄膜吹塑设备的产能, 年新增营业收入约 2.8 亿元。
- 盈利预测与估值: 预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.87、1.28、1.68 元, 给予公司 2011 年 25-30 倍的 PE, 合理定价区间为 21.75-26.10 元。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	20,155	61.3%	4,071	122.2%	0.68			
2011E	27,310	35.5%	5,193	27.6%	0.87			
2012E	38,917	42.5%	7,698	48.2%	1.28			
2013E	52,070	33.8%	10,078	30.9%	1.68			

发行数据	2010 年
发行前股本 (万股)	4,500
发行数量 (万股)	1,500
发行价格 (元)	25.00
发行前 EPS (元)	0.90
发行后 EPS (元)	0.68
发行前每股净资产 (元)	3.36
发行日期	2011-12-19
上市日期	2011-12-29
主承销商	广发证券

分析师: 黄海培; 联系人: 黎焜

执业证书编号: S0550511080004

TEL: (8621)6336 7000-231

FAX: (8621)6337 3209

Email: lik@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

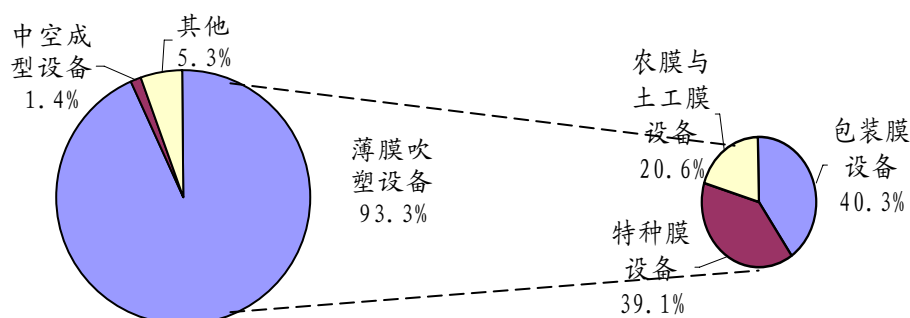
邮 编: 200002

一、公司是国内中高端塑料机械装备的专业生产商

公司是专业中高端塑料机械装备的专业生产厂商，主要生产薄膜吹塑设备和中空成型设备。2010年，公司营业收入约为2亿元，其中薄膜吹塑设备、中空成型设备的销售占比分别为93.3%、1.4%，薄膜吹塑设备的市场份额位居行业前三位。

在公开发行前，“马氏家族”（马镇鑫，余素琴，马佳圳，王在成）合计持有75%的股份，为公司的实际控制人。

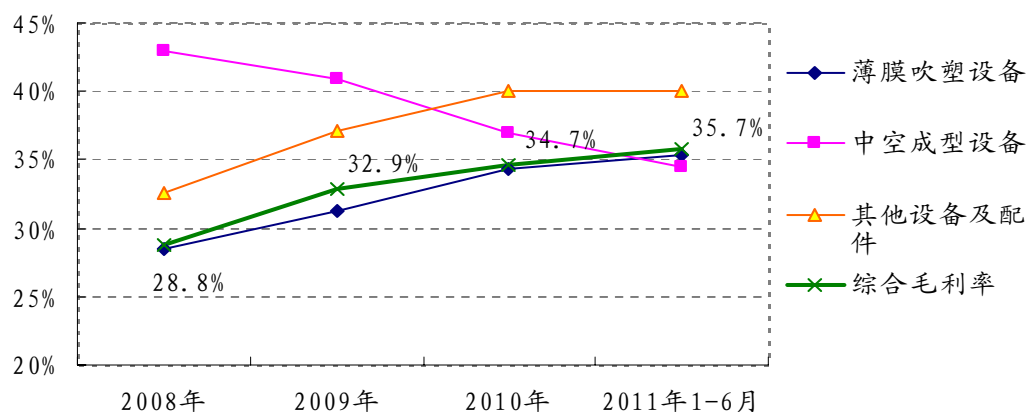
图 1：2010 年公司主要产品的销售额构成



资料来源：公司招股说明书，东北证券

公司综合毛利率从2008年的28.8%上升到2011年1-6月的35.7%，毛利率上升的原因有：（1）主要关键零部件逐步实现从外购到自主研发生产，降低采购成本；（2）通过推出新产品，进行产品结构调整。

图 2：2008 年-2011 年 6 月公司主要产品的毛利率



资料来源：公司招股说明书，东北证券

薄膜吹塑设备包括用于食品保鲜包装膜、农业用地膜和棚膜、医疗输液袋、工程防渗用的土工膜等领域；中空成型设备应用于生产饮料瓶、汽车油箱等塑料制品等。

表 1: 公司主要产品类别与下游行业

类别	子类别	应用领域
薄膜吹塑设备	包装膜生产专用设备	日用、食品和化工等
	农膜生产专用设备	农业
	土工膜生产专用设备	垃圾填埋场、高速公路、高铁、大型水库、矿场等
	特种膜生产专用设备	特殊食品、军工、医用包装和新型材料等
中空成型设备		生产饮料瓶、储油罐、汽车油箱等各种塑料制品

资料来源: 公司招股说明书, 东北证券

公司目前的在手订单约为 2 亿元, 其中新产品农用膜设备、石头纸设备的订单分别约为 5000 万元与 4000 多万元, 产品的生产周期为 6 个月左右, 在手订单保障明年的业绩增长。

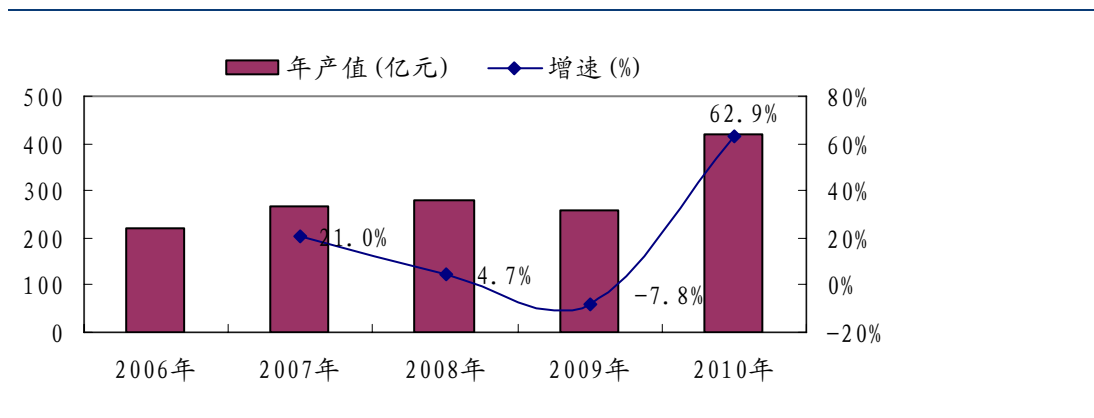
二、塑料机械行业保持平稳发展态势

从 1990 年到 2010 年, 我国塑料机械行业产值的年均增速为 19.4%。未来五年, 我国塑料机械产值的年均增速预计将达 12% 以上。

2010 年, 我国塑料机械制造工业总产值达 421.06 亿元, 贸易逆差近 9 亿美元。我国中高端塑料机械在产品的生产效率、精密化、自动控制水平等方面与国外先进水平相比仍有较大差距, “十二五”期间, 国产塑机的市场份额预计将从目前的 72% 提高到 80% 左右, 国内中高端塑料机械市场存在进口替代空间。

国内中高端塑料机械的主要生产企业有大连橡胶塑料机械、湖北轻工机械、上海昆中机械及金明精机等, 国外主要企业有德国温德默勒与霍尔舍、莱芬豪舍、意大利马奇、加拿大宾顿等。

图 3: 我国塑料机械行业的历年产值与增速



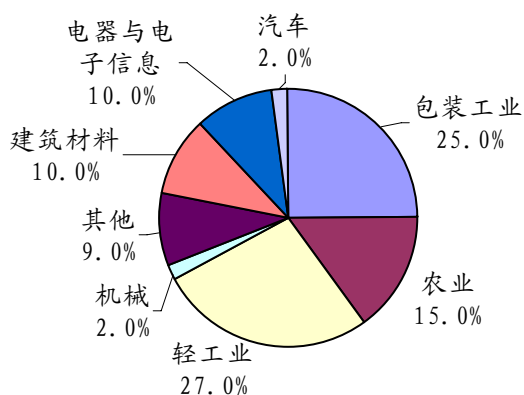
资料来源: 公司招股说明书, 东北证券

随着国民经济的增长, 我国塑料制品的使用量保持同步上升趋势, 医药、农业、食品包装等领域对塑料制品的需求将保持快速增长趋势。

在主要塑料产品中, 包装薄膜的产量年均增速预计“十二五”期间将保持在 15% 左右。过去 15 年, 我国医用塑料制品产业的年产值增速为 15%-18% 之间。农膜是继化肥、农药之后的第三大农业生产资料。2009 年, 我国使用农用薄膜为 119.34 万吨, 总比增长 18.39%;

在国家扶持农业发展的政策推动下，农膜的市场需求前景广阔。

图 4：我国塑料行业的下游需求与占比



资料来源：公司招股说明书，东北证券

三、募投项目

公司募投项目主要用于新型功能膜专用设备扩产，项目建设期为两年；预计第一年有 30 台套的产出，第二年实现扩产 70 台套，在第三年达产。

表 2：公司募投项目与投资进度（单位：万元）

项目名称	投资总额	募集资金投入金额	
		第一年	第二年
新型功能膜专用设备项目	19,070	10,026	8,143
技术中心项目	2,000	1,060	940
合计	21,070	11,086	9,083

资料来源：公司招股说明书，东北证券

项目达产后，将新增产能 150 台套，包装膜吹塑设备、特种膜吹塑设备、农用膜及光/糙面土工膜吹塑设备三类产品的产能将提升到 260 台套，预计年新增营业收入 2.8 亿元。

表 3：公司募投项目投产后新增产能

产品名称	年计划生产量（台套）
多层共挤多功能包装膜吹塑机组	80
多层共挤多功能特种膜系列吹塑机组	36
光生态多功能宽幅农用膜及光/糙面土工膜吹塑机组	34
合计	150

资料来源：公司招股说明书，东北证券

四、盈利预测与估值

预计 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.87、1.28、1.68 元，给予公司 2011 年 25-30 倍的 PE，合理定价区间为 21.75-26.10 元。

表 4: 可比公司盈利预测与估值

证券名称	股价(元)	EPS			PE		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
达意隆	8.35	0.33	0.49	0.65	25.5	17.2	12.8
大连三垒	23.42	0.95	1.24	1.60	24.7	18.9	14.7

资料来源: wind, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。