

建议申购

伊之密 (300415)

2015年01月14日

 申购价格 13.32元/股
 合理价值区间 18.92-22.71元

定位高精密成型工艺，打造模压机械“私人订制”

公司是专业从事模压成型专用机械设备的设计、研发、生产、销售及服务的的高新技术企业，收入和净利润稳健增长。

股本结构 (新发行 3000 万股)

 总股本 (万股) 12000
 B股/H股 (万股) 0/0

重要日期

 2015/01/08-09 开始询价
 2015/01/13 刊登定价公告
 2015/01/14 申购和缴款

主要财务数据及预测

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (万元)	86179	104347	117539	140026	168888
归母净利 (万元)	7610	7876	7467	9084	11249
营业收入增速 (%)	12.26	21.08	12.64	19.13	20.61
归母净利增速 (%)	18.77	3.49	-5.19	21.65	23.84
发行后股本摊薄 EPS (元)	0.63	0.66	0.62	0.76	0.94

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

- 公司专业从事模压成型专用机械设备的研发、市场、销售。**公司产品主要包括注塑机、压铸机和橡胶注射机三类。2013-2016年，公司营业收入分别为10.34亿元、11.75亿元、14.00亿元和16.89亿元，年复合增长率较快达17.77%；归母净利分别为7876万元、7467万元、9084万元和11249万元，年复合增长率12.61%，盈利稳健。
- 凭借技术优势，瞄准家电、汽车、医疗个性化注塑机：**随着经济发展，我国对家用电器、汽车、医疗的需求稳步上升，同时客户对个性化品的需求日益增加。公司利用差异化竞争策略和本土优势，为国内客户定制个性化产品。近年来公司发展长期受制于产能制约，通过本次募投项目，公司将新增注塑机2300台/年，为原产能的1.68倍，基本满足公司发展扩张的需要。预计14到16年注塑机产品销售收入增速可达到11.6%、19%和22%。
- 定位中高端市场，专攻大型自动化压铸机：**公司压铸机业务主要定位于大型及超大型压铸机的生产、销售。相比注塑机，压铸机产品技术门槛较高，国内生产企业数量较少，产品竞争激烈程度较低。公司产品技术水平及个性化程度高，具有较强议价能力。公司现有压铸机产能为760台/年，产能利用率已处于饱和状态。公司通过募投项目扩充产能，达产后压铸机产能将新增产能540台/年，为目前产能的1.71倍，预计14到16年产品销售收入增速可达到14.5%、21%和20%。
- 利用综合优势，加快橡胶注射机研发：**公司与高等院校、科研单位共同合作，研发高精密高自动化油封专用橡胶注射机等技术，橡胶注射机业务稳定增长。预计14年到16年橡胶注射机销售收入可达到增速19.72%、20%和20%。
- 公司预期未来业务增长点：**1.募投项目达产后，预计新增销售收入7.29亿元，其中新增注塑机产品销售收入4.37亿元，新增压铸机产品销售2.91亿元。2.橡胶注射机研发获得重大突破，抢占橡胶注射机高端市场。
- 公司此次发行新股数量为不超过3000万股，发行后总股本不超过12000万股，募集金额约为3.61亿元。摊薄计算公司2014-2016年EPS分别为0.62、0.76和0.94元，参考专用机械同类公司估值水平15年动态PE27.72倍，我们认为可以给予公司2015年动态PE25-30倍，对应合理价值区间为18.92-22.71元。**
- 风险提示：**经济下行导致产品需求减少、原材料成本波动。

 机械行业首席分析师：龙华
 SAC 执业证书编号：
 S0850511020001
 Email: longh@htsec.com
 电话: 021-23219411

 机械行业高级分析师：熊哲颖
 SAC 执业证书编号：
 S0850513010001
 Email: xzy5559@htsec.com
 电话: 021-23219407

 联系人：韩鹏程
 Email: hpc9804@htsec.com
 电话: 021-23219963

表 1 主营业务收入预测及主要假设

分产品销售收入（万元）	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
注塑机	45042.05	51220.80	60123.18	67100.68	79849.80	97416.76
压铸机	27185.43	30066.82	34013.13	38946.42	47125.17	56550.20
橡胶注射机	3678.85	3009.64	6507.34	7790.32	9348.38	11218.06
配件加工	0.00	0.00	2.49	1.49	1.79	2.15
合计主营业务收入	75906	84297	100646	113839	136325	165187
分产品销售增长率（%）						
注塑机		13.72	17.38	11.61	19.00	22.00
压铸机		10.60	13.13	14.50	21.00	20.00
橡胶注射机		-18.19	116.22	19.72	20.00	20.00
配件加工		0.00	0.00	-40.00	20.00	20.00
合计主营业务收入同比增长率（%）		11.05	19.39	13.11	19.75	21.17
分产品销售毛利率（%）						
注塑机	30.11	29.23	28.92	29.25	30.00	30.00
压铸机	34.10	34.04	34.39	35.78	35.00	35.00
橡胶注射机	43.48	35.96	39.04	31.12	30.00	30.00
配件加工	0.00	0.00	50.20	20.00	20.00	20.00
合计主营业务毛利率（%）	32.19	31.18	31.42	31.61	31.73	31.71

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

表 2 财务报表预测和主要财务指标

利润表（万元）	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	76765	86179	104347	117539	140026	168888
营业成本	51962	59095	71306	80537	96772	116504
营业税金及附加	355	611	666	754	918	1108
销售费用	8074	9156	11904	13259	15796	19053
管理费用	7389	8194	10621	12200	15333	18211
财务费用	1433	1450	711	2030	1054	1208
资产减值损失	140	253	233	215	194	174
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	7410	7420	8906	8545	9958	12630
加：营业外收入	709	1643	1092	1024	922	830
减：营业外支出	41	37	69	50	45	41
五、利润总额	8078	9026	9930	9520	10835	13420
减：所得税	1476	1404	1674	1988	1673	2073
六、净利润	6603	7622	8256	7531	9162	11346
减：少数股东损益	195	12	380	64	78	97
归属于母公司所有者的净利润	6408	7610	7876	7467	9084	11249
（一）基本每股收益（元）	0.71	0.85	0.88	0.62	0.76	0.94
（二）完全摊薄每股收益（元）	0.53	0.63	0.66	0.62	0.76	0.94
销售净利率（%）	8.60	8.84	7.91	6.41	6.54	6.72
营业收入增长率（%）		12.26	21.08	12.64	19.13	20.61
归母净利增长率（%）		18.77	3.49	-5.19	21.65	23.84

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

表 3 可比公司估值

证券简称	股票代码	当前股价（元）		EPS(元)			增长率(%)		PE(x)	
		20150113	2013	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	
松德股份*	300173.SZ	20.31	-0.19	0.49	0.85	-357.89	73.47	41.45	23.89	
东方精工	002611.SZ	14.50	0.31	0.31	0.42	-0.90	36.78	47.20	34.51	
金明精机	300281.SZ	18.35	0.46	0.56	0.76	20.72	36.68	33.05	24.18	
斯莱克	300382.SZ	58.82	2.10	1.58	1.98	-24.81	25.57	37.25	29.67	
巨轮股份	002031.SZ	13.33	0.37	0.34	0.51	-8.54	48.13	39.02	26.34	
平均值								39.59	27.72	

资料来源：Wind，公司财报 2013-2014、海通证券研究所

注：松德股份 EPS 使用海通研究所预测值，其余上市公司 EPS 使用 Wind 一致性预测

信息披露

分析师声明

龙华：机械行业首席分析师
熊哲颖：机械行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国南车、中国北车、时代新材、北方创业、晋西车轴、永贵电器、南方汇通、三一重工、中联重科、杰瑞股份、富瑞特装、惠博普、郑煤机、天地科技、机器人、博实股份、华测检测、天瑞仪器、汉威电子、聚光科技、汉钟精机、烟台冰轮、大冷股份、三花股份、中国重工、中集集团、天广消防

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。