

收购 DieTech 布局北美市场，订单充足支撑业绩

——天汽模（002510）事件点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2017年05月23日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

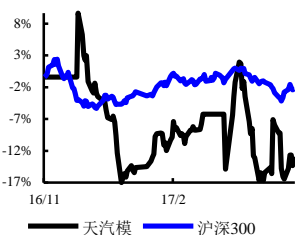
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 6.03

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《低点已过，期待业绩回升——天汽模（002510）业绩快报点评》2017/2/28

《并购进入汽车内外饰件模具领域，提升成长空间——天汽模（002510）事件点评》2016/12/15

事件： 公司发布公告：拟设立天汽模北美全资子公司收购 DieTech（北美模具技术有限公司）全部资产和业务，收购总价格不高于 3300 万美元。

点评：

● 布局北美市场，进一步开发服务海外优质客户

1) 标的公司 Die Tech 主营汽车金属冲压模具，客户为通用、福特及克莱斯勒等美国主流车企，是美国通用的战略供应商。此次收购有利于公司借助 Die Tech 加强本地化服务，进一步拓展北美市场，实现海外业务的快速增长。2) 根据最高收购价格测算，静态 pe 为 13 倍（2016 年净利润 1729 万元），估值较为合理。若收购进展顺利，有望增厚公司今年业绩。

● 模具主业订单充足，德国子公司未来有望好转

1) 2016 年公司新承接订单达 13.51 亿元，创历史新高。受益于主流车企加快新车型开发（包括新能源汽车）以及在激烈竞争中抢占市场，目前公司在手订单仍充足，将支撑今年业绩实现良好增长。2) 由于前期与德国子公司磨合问题导致其出现亏损（2016 年亏损 1299 万元）。随着问题逐渐消除，德国子公司经营将向好，我们预计今年有望明显减亏。

● 中长期主业增长与外延值得期待

1) 公司汽车覆盖件模具业务规模全球领先，客户结构优质，产品品质得到国内外主流整车厂认可。随着欧美主要汽车模具产业向中国等低成本国家转移以及公司海外市场的布局，公司覆盖件模具业务内外销仍有望较快增长，市场份额有望逐步提升。2) 公司将持续围绕航空航天、军工、新能源、智能制造、高端装备制造等高新技术领域和新兴行业，积极寻求合作项目，持续探索多元化战略布局。这将有利于分散公司经营风险，为未来长期发展寻求新的增长点。

● 盈利预测，维持“增持”评级

综合分析，我们预计公司 2017-19 年 EPS 为 0.23/0.31/0.38 元/股，对应 2017 年 PE 为 26 倍，维持“增持”评级。汽车行业弱周期标的，在手订单充足，业绩增长有支撑，同时，多元化战略布局预期较强，建议持续关注。

风险提示： 国内与出口模具业务增长低于预期；期间费用增长超预期；可转债项目投产进度低于预期；收购进展及整合低于预期；汇率风险。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,805	1,972	2,230	2,631	3,091
(+/-)%	21%	9%	13%	18%	18%
经营利润 (EBIT)	198	200	245	323	401
(+/-)%	-9%	1%	23%	31%	24%
净利润	164	150	193	255	319
(+/-)%	-1%	-9%	29%	32%	25%
每股收益 (元)	0.40	0.18	0.23	0.31	0.38

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	377	709	669	789	927	营业收入	1805	1972	2230	2631	3091
应收票据	100	156	133	171	210	营业成本	1347	1546	1718	2001	2327
应收账款	592	588	666	811	933	营业税金及附加	11	19	17	20	25
预付款项	66	81	98	118	141	销售费用	55	52	66	76	88
其他应收款	59	65	59	81	92	管理费用	173	181	213	248	290
存货	1111	1117	1564	1639	1902	财务费用	8	29	18	22	25
其他流动资产	1	9	9	9	9	资产减值损失	56	42	40	35	35
长期股权投资	489	492	492	492	492	投资收益	30	58	61	64	67
固定资产	734	735	765	778	780	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	36	100	80	68	59	营业利润	184	162	220	293	368
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	7	8	8	8	8
无形资产	95	111	106	101	96	税前利润	192	169	228	301	376
长期待摊费用	0	2	2	2	2	减：所得税	25	21	34	45	56
资产总计	3718	4253	4736	5156	5755	净利润	166	149	194	256	320
短期借款	453	471	670	785	1053	归属于母公司的净利润	164	150	193	255	319
应付票据	142	241	261	276	346	少数股东损益	2	-1	0	0	0
应付账款	362	404	464	529	614	基本每股收益	0.40	0.18	0.23	0.31	0.38
预收款项	786	592	637	689	629	稀释每股收益	0.40	0.18	0.23	0.31	0.38
应付职工薪酬	4	6	6	6	6	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
应交税费	89	108	108	108	108	成长性					
其他应付款	12	6	6	6	6	营收增长率	21.2%	9.3%	13.1%	17.9%	17.5%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-8.7%	0.9%	22.9%	31.5%	24.3%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	-1.4%	-8.6%	28.9%	32.1%	25.0%
负债合计	1917	2201	2524	2772	3135	盈利性					
股东权益合计	1802	2052	2212	2384	2620	销售毛利率	25.3%	21.6%	23.0%	24.0%	24.7%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	销售净利率	9.1%	7.6%	8.7%	9.7%	10.3%
净利润	166	149	194	256	320	ROE	9.1%	7.3%	8.7%	10.7%	12.2%
折旧与摊销	131	100	58	62	65	ROIC	7.61%	6.19%	6.55%	7.90%	8.57%
经营活动现金流	74	98	-186	104	-35	估值倍数					
投资活动现金流	-106	-134	-2	6	15	PE	15.1	33.6	26.1	19.7	15.8
融资活动现金流	51	374	148	10	159	P/S	1.4	2.6	2.3	1.9	1.6
现金净变动	19	338	-40	120	138	P/B	1.38	2.46	2.28	2.11	1.92
期初现金余额	398	377	709	669	789	股息收益率	0.0%	0.0%	1.7%	1.7%	1.7%
期末现金余额	416	715	669	789	927	EV/EBITDA	7.8	17.1	17.7	14.0	11.8

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券股份有限公司研究所
副所长 (金融行业研究&研究所主持工作)

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长

 谢富华
 +86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 张冬明
 +86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

 王洪磊
 +86 22 2845 1975
 朱晟君
 +86 22 2386 1673

环保行业研究小组

 林徐明
 +86 10 6878 4238
 刘蕾
 +86 10 6878 4250

电力设备与新能源行业研究

 伊晓奕
 +86 22 2845 1632

医药行业研究小组

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6878 4237
 王斌
 +86 22 2386 1355
 赵波
 +86 10 6878 4256

通信&电子行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6878 4235
 高峰
 +86 10 6878 4251
 宋敬祎
 杨青海
 +86 10 6878 4239

家用电器行业研究

 安伟娜
 +86 22 2845 1131

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2386 1319

机械行业研究

 李骥
 +86 10 6878 4263

新材料行业研究

 张敬华
 +86 10 6878 4257

食品饮料、交通运输行业研究

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

休闲服务行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

证券行业研究

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6878 4237
 洪程程
 +86 10 6878 4260

金融工程研究&部门经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

权益类量化研究

 潘炳红
 +86 22 2845 1684
 李莘泰

衍生品类研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 李元玮

CTA策略研究

 郝惊
 +86 22 2386 1600

基金研究

 刘洋
 +86 22 2386 1563

债券研究

 王琛皞
 +86 22 2845 1802

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 杜乃璇
 +86 22 2845 1945

博士后工作站

 冯振 债券·经纪业务创新发展研究
 +86 22 2845 1605
 朱林宁 量化·套期保值模型研究

综合质控&部门经理

 郭靖
 +86 22 2845 1879

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995

行政综合

 白骐玮
 +86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn