

优德精密（300549）研究简报

汽车行业带动精密模具快速发展，扩充产能助力业绩增长

2017年6月6日

投资评级：增持（首次）

投资要点

■ 国内一流的精密模具零部件制造商

公司是国内一流的精密模具零部件制造商，总部设在江苏苏州，主营产品包括精密模具零部件、自动化设备零部件、制药模具及医疗器材零部件。公司核心产品是以汽车模具零部件为代表的精密模具零部件系列产品，客户遍及国内主要整车生产商。随着汽车产业的快速发展，以及公司募建新厂、扩充产能、积极拓展新业务，公司有望保持稳定的业绩增长。

■ 2017Q1 业绩大幅上升，归母净利同比+134.45%

2016年公司实现营收3.64亿元，同比+17.58%，归母公司净利润0.52亿，同比+18.16%，扣非归母净利0.47亿，同比+7.58%，EPS 0.96元/股（扩股后为0.78元/股）。分产品看，精密模具零部件产品全年营收达3.26亿，同比+18.44%，占总营收的89.55%。2017Q1实现营收1.13亿，同比+47.55%，归母净利1931万，同比+134.45%，公司业绩的持续稳定增长主要系下游汽车市场需求扩张以及公司加大营销拓展所致。

■ 公司毛利率略有下降，2017Q1 三费结构明显优化

2016年公司综合毛利率35.93%，同比-1.75pct。公司主营产品精密零部件板块毛利率为35.77%，同比-1.87pct；自动化设备零部件毛利率为34.80%，同比-2.13pct。三费方面，公司销售费用2803万，占营收的7.70%，同比-0.2pct，管理费用3490万，占营收的9.59%，同比+0.34pct，主要系公司研发投入以及IPO上市费用增加所致；财务费用763万，占营收的2.10%，同比-0.97pct，三费合计占比19.38%，同比-0.83pct。2017Q1公司三费合计占比13.9%，费用结构明显优化，其中管理费用率与财务费用率较2016Q1分别下降2.58pct与1.92pct。此外，公司2016年经营活动产生的现金流量净额为5821万元，与归母净利的比值为111.94%，利润质量较高。

■ 汽车行业快速发展，带来模具生产新机遇

随着我国汽车工业的快速发展，服务于汽车生产的模具近年来也得到快速发展。汽车冲压模具的需求已不再受其使用寿命影响，而是取决于新车型和改款车型的推出速度。考虑到2016-2018年我国新能源汽车产能的高速增长，公司年报预计2018年时的新增车型数量将比2015年高10%，达到316款。另外，汽车市场的全球化竞争加剧，为降低新车开发成本，国外汽车制造厂纷纷进入中国采购汽车覆盖件模具，使我国汽车覆盖件模具的出口量迅速增加。

■ 新厂建设、募投项目有序推进，彰显公司发展雄心

为了谋求更快发展，公司建设迎宾新厂一期工程作为产能扩充发展用途，并在2017年3月取得施工许可证，已开启该工程项目的建设。依建设进度，预计2018年3月完工。同时，公司逐步展开募投项目建设的投入，并且已通过募集资金建立以物流、资金流和信息流管理为核心的ERP系统等项目。此外，公司持续加强研发项目的投入实施，进一步扩充了产品及降低生产成本，2016年研发投入与去年同比+13.21%。

■ 盈利预测与投资建议

公司作为国内一流的精密模具零部件制造商，客户遍及国内主要整车生产商，积极增产传统汽车模具零部件系列业务、拓展新兴制药模具及医疗器材零部件系列业务，有望保持稳定的业绩增长态势，考虑到上市后公司股本有所扩大，预计公司2017-2019年EPS 1.25/1.63/2.33元，对应PE 44/34/24X，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示：新厂扩产水平不及预期、业绩受宏观经济影响。

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号:S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

18321162658

股价走势



市场数据

收盘价（元）	54.90
市盈率（2016）	70.39
市净率（2016）	8.38
流通A股市值（百万元）	915

基础数据

每股净资产（元）	6.55
资产负债率（%）	25.33
总股本（百万股）	67
流通A股（百万股）	17

相关研究

1. 国内一流的精密模具零部件制造商

公司是国内一流的精密模具零部件制造商，总部设在江苏苏州，主营产品包括精密模具零部件、自动化设备零部件、制药模具及医疗器材零部件。公司核心产品是以汽车模具零部件为代表的精密模具零部件系列产品，客户遍及国内主要整车生产商。随着汽车产业的快速发展，以及公司募建新厂、扩充产能、积极拓展新业务，公司有望保持稳定的业绩增长。

图表1 公司精密模具零部件系列主要产品

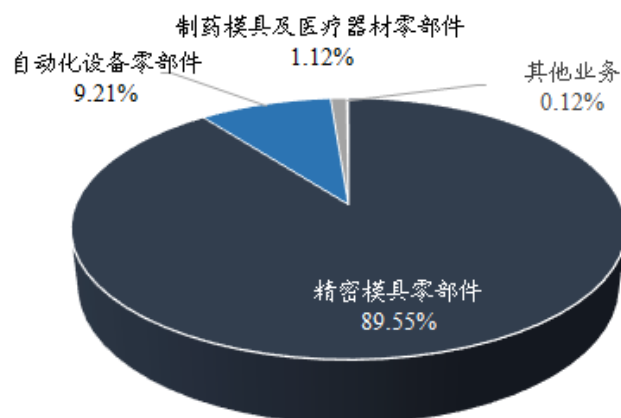
产品名称	实物图片	产品用途
氮气弹簧		模具里面的弹性元件，体积小，弹压力大且稳定
冲头/凹模		应用于模具中与材料的直接接触，使材料发生形变和裁切材料
固定座		应用在模具中，固定安装冲头和凹模
滑动与导向零件		使模具在工作中零部件按准确的方向运动
斜楔机构		在模具中对产品实现侧向冲孔
翅片模零件		模具中对空调散热片冲孔成型

资料来源：2016 年年报，东吴证券研究所

2. 营收持续稳定增长，2017Q1 加速上行

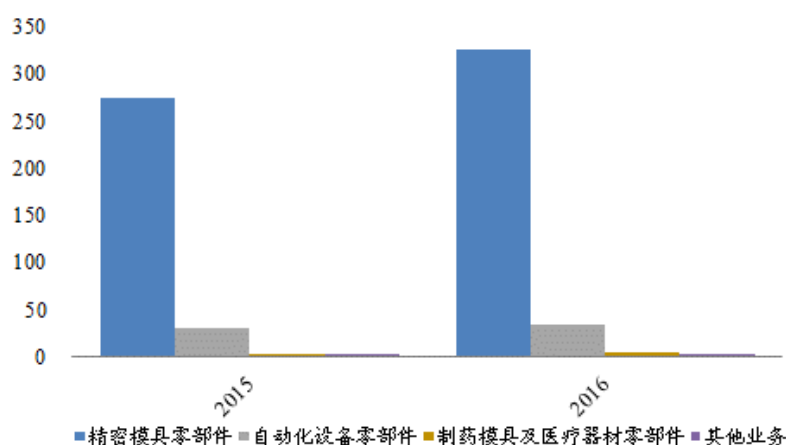
2016 年公司实现营收 3.64 亿元，同比+17.58%，归母公司净利润 0.52 亿，同比+18.16%，扣非归母净利 0.47 亿，同比+7.58%，EPS 0.96 元/股（扩股后为 0.78 元/股）。分产品看，精密模具零部件产品全年营收达 3.26 亿，同比+18.44%，占总营收的 89.55%。2017Q1 实现营收 1.13 亿，同比+47.55%，归母净利 1931 万，同比+134.45%，公司业绩的持续稳定增长主要系下游汽车市场需求扩张以及公司加大营销拓展所致。

图表2 公司主营产品为精密模具零部件，占比 89.55%



资料来源：2016 年年报，东吴证券研究所

图表3 精密模具零部件产品营收同比上升 18.44%（百万元）

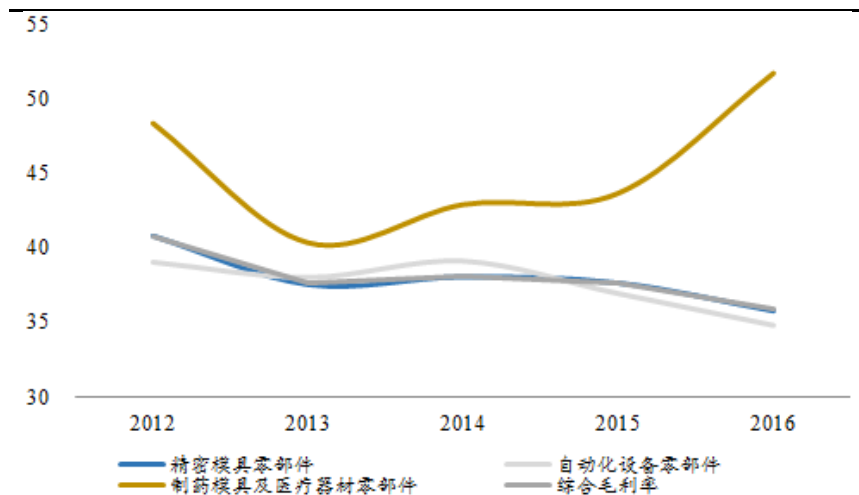


资料来源：2016 年年报，东吴证券研究所

3. 公司毛利率略有下降，2017Q1 三费结构明显优化

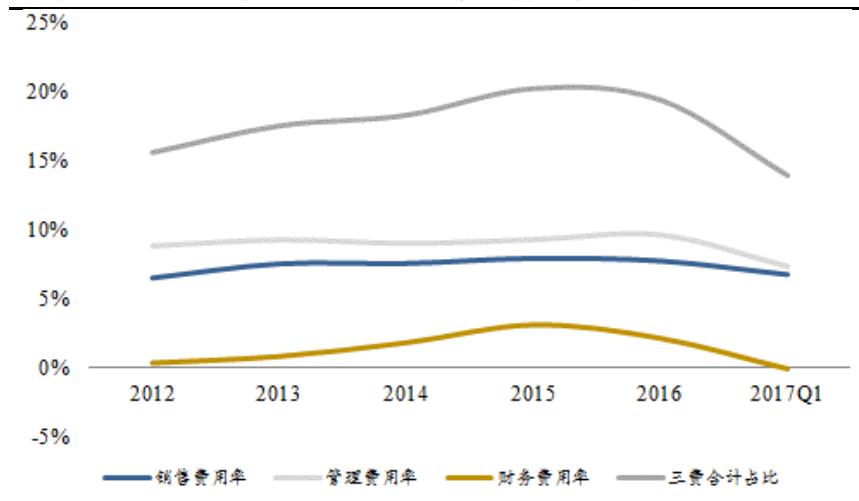
2016 年公司综合毛利率 35.93%，同比-1.75pct。公司主营产品精密零部件板块（占营收 89.55%）毛利率为 35.77%，同比-1.87pct；自动化设备零部件（占营收 9.21%）毛利率为 34.80%，同比-2.13pct。三费方面，公司销售费用 2803 万，占营收的 7.70%，同比-0.2pct，管理费用 3490 万，占营收的 9.59%，同比+0.34pct，主要系公司加大研发投入以及 IPO 上市相关费用增加所致；财务费用 763 万，占营收的 2.10%，同比-0.97pct，三费合计占比 19.38%，同比-0.83pct。2017Q1 公司三费合计占比 13.9%，费用结构明显优化，其中管理费用率与财务费用率较 2016Q1 分别下降 2.58pct 与 1.92pct。此外，公司 2016 年经营活动产生的现金流量净额为 5821 万元，与归母净利的比值为 111.94%，利润质量较高。2017Q1 经营活动产生的现金流量净额为-825 万，主要系购买商品支出增加所致。

图表4 2012 年至今，公司综合毛利率累计下降 4.87pct（%）



资料来源：wind，东吴证券研究所

图表5 三项结构有所优化，主要系管理费用率下降所致



资料来源：wind，东吴证券研究所

4. 汽车行业快速发展，带来模具生产新机遇

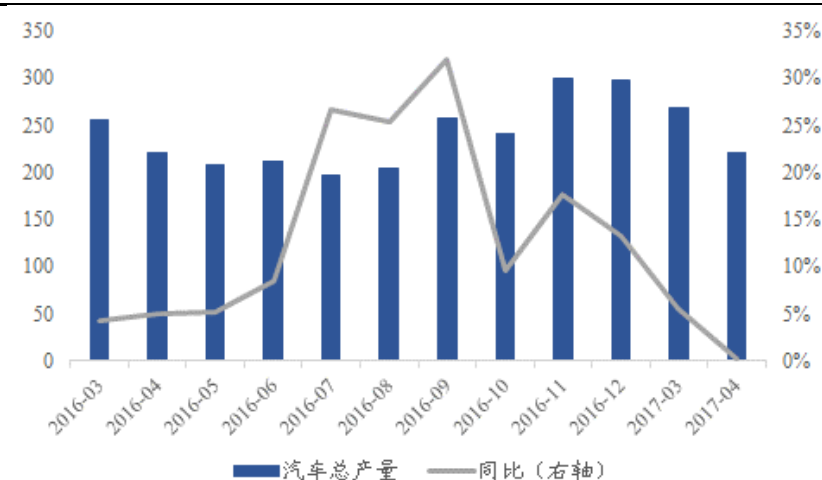
2015 年，中国汽车产销总量均超过 2,400 万辆，产销量继续保持世界第一。随着我国汽车工业的快速发展，服务于汽车生产的模具近年来也得到快速发展。汽车冲压模具的需求已不再受其使用寿命影响，而是取决于新车型和改款车型的推出速度。每开发一个新车型或车型改款，就需要重新设计和制造模具，汽车冲压模具还没达到使用寿命即已被淘汰。

根据中国模具工业协会统计，设计制造一款全新车型所需汽车覆盖件模具价值约 1 亿元，每款改款车型平均 25% 的覆盖件模具需要更换，价值约 2,500 万元。到 2018 年，我国的汽车车型将达到 600 款，可以带来模具需求的新增车型有 300 款左右。考虑到 2016-2018 年我国新能源汽车产能的高速增长，公司年报预计 2018 年时的新增车型数量将比 2015 年高 10%，达到 316 款。

另外，汽车市场的全球化竞争加剧，为降低新车开发成本，国外汽车制造厂纷纷进入中国采购汽车覆盖件模具。福特、菲亚特等已经成立了中国模具采购中心，通用已经关闭了 5 个模具厂中的 4 个，转向中国采购。在国内汽车市场多年的培育下，已经涌现了一批具备承接世界汽车模具生

产能力的厂商，国际汽车巨头将会加大在华采购力度，使我国汽车覆盖件模具的出口量迅速增加。

图表6 我国汽车产量持续上升（万辆）



资料来源：Wind，东吴证券研究所

5. 新厂建设、募投项目有序推进，彰显公司发展雄心

公司于 2015 年 8 月 25 日，出资 2228.48 万元购买了位于昆山高新区迎宾路南侧、北门路西侧国有土地使用权，作为产能扩充发展用途，并在 2017 年 3 月取得施工许可证，已开启该工程项目的建设。依建设进度，预计 2018 年 3 月完工。

同时，公司逐步展开募投项目建设的投入，并且已通过募集资金建立以物流、资金流和信息流管理为核心的 ERP 系统等项目。总募投项目目前主要投入在精密模具零部件扩建项目、自动化设备零部件扩建项目及研发中心扩建项目，公司预计 2017 年能够达到预定 24% 的总投资收益率，医疗器材和制药模具零部件扩展项目待迎宾厂房完成会加速投入。此外，公司持续加强研发项目的投入实施，进一步扩充了产品及降低生产成本，2016 年研发投入与去年同比+13.21%。

6. 盈利预测及投资建议

公司作为国内一流的精密模具零部件制造商，客户遍及国内主要整车生产商，积极增产传统汽车模具零部件系列业务、拓展新兴制药模具及医疗器材零部件系列业务，有望保持稳定的业绩增长态势，考虑到上市后股本有所扩大，预计公司 2017-2019 年 EPS 1.25/1.63/2.33 元，对应 PE 44/34/24X，首次覆盖，给予“增持”评级。

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	364.05	512.88	666.20	799.44
同比(+/-%)	18	41	30	20
净利润(百万元)	52.00	83.52	108.81	155.32
同比(+/-%)	18	61	30	43
毛利率(%)	35.9	36.9	37.9	38.9
ROE(%)	11.9	16.7	18.7	22.3
每股收益(元)	0.78	1.25	1.63	2.33
P/E	70	44	34	24
P/B	8	7	6	5

7. 风险提示

市场规模受宏观经济影响：国内宏观经济、产业政策的变动，将会直接影响到下游工业汽车行业市场需求，进而影响到汽车模具产品制造行业。

扩产水平影响：公司目前积极募投资金，建设新厂，扩产放量，以扩大主营产品的市占率。如扩产水平不达预期，将直接影响公司当年营业收入，从而对公司业绩造成一定影响。

财务预测表

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	465.6	559.8	868.5	1035.4	营业收入	364.1	512.9	666.2	799.4
现金	126.4	158.0	74.5	88.4	营业成本	233.2	323.4	413.6	488.4
应收款项	213.9	295.5	385.8	464.5	营业税金及附加	4.2	5.1	6.9	8.5
存货	33.2	59.8	75.1	82.8	营业费用	28.0	39.5	51.7	61.8
其他	92.1	46.4	333.1	399.7	管理费用	36.0	50.0	64.0	49.1
非流动资产	119.5	135.4	152.6	164.1	财务费用	7.6	1.2	6.6	13.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	92.4	110.8	130.1	143.6	其他	0.5	1.6	1.6	1.3
无形资产	24.5	22.0	19.8	17.8	营业利润	55.5	95.3	125.0	179.7
其他	2.6	2.6	2.6	2.6	营业外净收支	6.0	3.0	3.0	3.0
资产总计	585.1	695.2	1021.1	1199.5	利润总额	61.5	98.3	128.0	182.7
流动负债	147.3	194.5	438.4	500.2	所得税费用	9.5	14.7	19.2	27.4
短期借款	64.2	67.4	266.5	312.4	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	68.1	91.4	118.5	140.1	归属母公司净利润	52.0	83.5	108.8	155.3
其他	15.1	35.7	53.4	47.7	EBIT	63.7	97.2	132.3	193.7
非流动负债	0.9	1.2	1.6	1.8	EBITDA	76.1	107.5	144.7	207.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	0.9	1.2	1.6	1.8					
负债总计	148.2	195.7	440.0	501.9	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股收益(元)	0.78	1.25	1.63	2.33
归属母公司股东权益	436.9	499.5	581.1	697.6	每股净资产(元)	6.55	7.49	8.72	10.46
负债和股东权益总计	585.1	695.2	1021.1	1199.5	发行在外股份(百万股)	66.7	66.7	66.7	66.7
					ROIC(%)	13.8%	16.7%	16.9%	17.7%
					ROE(%)	11.9%	16.7%	18.7%	22.3%
					毛利率(%)	34.8%	36.9%	37.9%	38.9%
					EBIT Margin(%)	17.5%	19.0%	19.9%	24.2%
					销售净利率(%)	14.3%	16.3%	16.3%	19.4%
					资产负债率(%)	25.3%	28.1%	43.1%	41.8%
					收入增长率(%)	17.8%	40.9%	29.9%	20.0%
					净利润增长率(%)	18%	61%	30%	43%
现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	58.2	75.8	-225.2	33.1					
投资活动现金流	-102.0	-26.5	-30.2	-26.2					
筹资活动现金流	138.9	-17.7	172.0	7.0					
现金净增加额	94.6	31.6	-83.5	13.9					
企业自由现金流	-65.6	47.6	-252.5	15.5					

数据来源：wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

