

精密汽车冲压模具供应商再创佳绩

——威唐工业（300707）中报点评

2018年08月20日

强烈推荐/首次

威唐工业

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032

事件：

公司上半年营收 3.03 亿元，同比增长 52.8%；净利润 0.64 亿元，同比增长 43.7%；毛利率 44.4%，比去年同期减少 1.3%；净利率 21.1%，比去年同期下降 1.3%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	66.25	84.55	113.96	135.33	102.99	149.33	154.08
增长率（%）	-	-1.90%	-	-	55.44%	76.61%	35.21%
毛利率（%）	42.78%	44.07%	46.89%	48.11%	44.48%	44.94%	43.88%
期间费用率（%）	22.19%	26.15%	15.72%	21.32%	26.15%	19.65%	18.97%
营业利润率（%）	16.19%	17.23%	29.95%	25.13%	16.05%	25.12%	23.78%
净利润（百万元）	9.03	14.76	29.58	29.59	13.20	31.69	32.24
增长率（%）	-	-07.08%	-	-	46.16%	114.74%	08.97%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.24	0.49	0.37	0.16	0.39	0.20
资产负债率（%）	33.60%	33.58%	35.04%	25.54%	24.75%	22.74%	25.11%
净资产收益率（%）	3.41%	5.27%	9.70%	5.04%	2.20%	5.01%	5.24%
总资产收益率（%）	2.26%	3.50%	6.30%	3.75%	1.65%	3.87%	3.93%

观点：

- 公司业务分两大部分：
 - ◆ 汽车冲压模具制造业务：占营收81.5%，主要为出口欧美。这部分业务营收同比增长58%。主要产品包括了车门系统、白车身的冲压件模具
 - ◆ 汽车冲压件制造业务：占营收18.5%，主要供给境内客户。这部分业务营收同比增长28%。
- 公司模具业务的主要直接客户为麦格纳、博泽、奥钢联与奇昊
 - ◆ 主要客户均为世界范围的一级零部件巨头，业务稳定
 - ◆ 模具一旦售出，无法进行大幅调整。配套模具需要专业的调试人员在客户周边驻点，并针对客户生产现场的实际情况给予及时支持，以确保客户生产，有一定技术门槛

- ◆ 公司为全球项目配套，可以有效避免卷入国内市场的恶性竞争和国内汽车市场的大幅波动
- ◆ 主要终端客户为奔驰、宝马、大众、通用、本田及尼桑，客户资质优良
- ◆ 公司所供的中低端模具，近年向中国转移的趋势明显
- 毛利率与净利率基本保持稳定
 - ◆ 模具业务的原材料成本仅占营收的三成左右，受大宗商品影响不大

结论：

公司业务仍在快速增长中。主要直接客户和终端客户均为一级零部件和整车业务的国际龙头，公司在主要客户的份额稳定。近年公司参与了电池包组件的冲压模具开发，未来空间较大；同时公司还参与了多个铝合金轻量化零部件的冲压模具开发，未来有望快速发展。

预计 2018-2020 公司营收增长 43.8%/28.1%/21.3%，净利润增长 44.2%/34.9%/23.8%，EPS 为 0.78/1.05/1.3 元，对应 PE 为 30.9/22.9/18.5。我们非常看好公司利润的长期成长，给予目标价 33.07 元，目前股价有 38% 的上升空间，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

整车销量不及预期；行业竞争恶化。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	232	583	757	955	1186	营业收入	317	437	628	805	976
货币资金	88	265	358	471	634	营业成本	186	235	349	443	533
应收账款	51	60	103	122	154	营业税金及附加	4	5	4	5	6
其他应收款	1	1	1	2	2	营业费用	27	43	60	74	90
预付款项	5	3	1	-2	-6	管理费用	39	54	72	91	110
存货	86	134	172	236	274	财务费用	-4	0	-5	-8	-11
其他流动资产	1	113	115	117	119	资产减值损失	2.57	1.12	1.38	1.69	1.40
非流动资产合计	167	215	253	285	315	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3	2	2	2	2	投资净收益	-0.36	-0.38	-0.24	-0.33	-0.32
固定资产	122.96	140.62	186.01	213.11	237.96	营业利润	61	99	147	198	246
无形资产	34	34	40	46	52	营业外收入	3.77	4.61	3.44	3.94	4.00
其他非流动资产	0	17	17	17	17	营业外支出	0.09	0.61	1.16	0.62	0.80
资产总计	399	798	1009	1240	1502	利润总额	65	103	149	201	249
流动负债合计	124	182	210	284	351	所得税	10	16	23	31	39
短期借款	15	30	0	0	0	净利润	55	87	126	170	210
应付账款	50	62	86	113	134	少数股东损益	0	3	4	5	6
预收款项	28	46	65	94	126	归属于母公司净利润	54	85	122	165	204
一年内到期的非流	5	0	0	0	0	EBITDA	105	149	163	216	265
非流动负债合计	10	16	5	5	5	EPS (元)	0.93	1.32	0.78	1.05	1.30
长期借款	5	5	5	5	5	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	134	198	215	289	356	成长能力					
少数股东权益	18	20	24	29	35	营业收入增长	34.40%	37.91%	43.83%	28.11%	21.26%
实收资本(或股本)	59	79	157	157	157	营业利润增长	41.68%	62.80%	47.83%	34.73%	24.31%
资本公积	113	345	345	345	345	归属于母公司净利润	44.25%	34.94%	44.25%	34.94%	23.84%
未分配利润	63	134	228	353	509	获利能力					
归属母公司股东权	247	580	763	915	1103	毛利率(%)	41.13%	46.15%	44.41%	44.92%	45.36%
负债和所有者权	399	798	1009	1240	1502	净利率(%)	17.22%	19.95%	20.00%	21.07%	21.52%
现金流量表						单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
经营活动现金流	57	85	121	180	229	ROE(%)	22.00%	14.57%	15.98%	17.99%	18.49%
净利润	55	87	126	170	210	偿债能力					
折旧摊销	47.74	49.75	0.00	22.90	25.15	资产负债率(%)	34%	25%	21%	23%	
财务费用	-4	0	-5	-8	-11	流动比率			3.61	3.36	3.38
应付账款的变化	0	0	-43	-18	-32	速动比率			2.79	2.53	2.60
预收账款的变化	0	0	18	29	32	营运能力					
投资活动现金流	-43	-164	-62	-62	-62	总资产周转率	0.90	0.73	0.70	0.72	0.71
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	7	8	8	7	7
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.57	7.77	8.46	8.10	7.93
投资收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	28	255	33	-5	-5	每股收益(最新摊薄)	0.93	1.32	0.78	1.05	1.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新)	0.72	2.25	0.59	0.72	1.03
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.20	7.38	4.86	5.82	7.01
普通股增加	3	20	79	0	0	估值比率					
资本公积增加	27	232	0	0	0	P/E	25.82	18.09	30.87	22.88	18.47
现金净增加额	43	177	93	113	162	P/B	5.71	3.24	4.93	4.12	3.42
						EV/EBITDA	12.91	11.12	20.91	15.25	11.86

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。