

## 丰光精密（430510.NQ）

风险评级：中高风险

精密机械加工件和压铸件优质企业

2021 年 4 月 26 日

许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：xujianfeng@dgzq.com.cn

### 主要数据 2021 年 4 月 23 日

收盘价(元)	6.88
12 月最高价(元)	7.00
12 月最低价(元)	6.84
总股本(亿股)	1.33
每股净资产(元)	2.51
每股资本公积(元)	0.63
每股未分利润(元)	0.75

### 股价走势



资料来源：wind，东莞证券研究所

### 相关报告

- **主营业务：**公司主营业务为研发、生产和销售精密机械加工件和压铸件等金属零部件以及提供金属零部件加工劳务。公司下游客户为工业自动化领域、汽车零部件领域、半导体领域、轨道交通领域领先企业。
- **行业前景：**公司下游客户来自工业自动化领域、汽车零部件领域、半导体领域、轨道交通领域等高技术制造业及装备制造业。上述行业的市场容量大，且受国家产业政策的扶持，未来有较大的增长空间。
- **竞争格局：**当前金属零部件行业集中度不高，尚未形成绝对龙头企业。公司所在赛道为精密机械加工件和压铸件生产与制造，对业内企业的机器设备、操作经验、设计能力、研发能力及管理要求高；同时，行业进入壁垒较高，包括客户资源壁垒、工艺技术壁垒、人才壁垒、资本壁垒等。未来随着下游客户对精密金属件生产要求提高，精密机械加工件和压铸件行业竞争格局有望走向集中。
- **投资建议。**公司技术工艺、生产设备先进，拥有精细化的管理体系，已累计开发了应用于不同行业的上千种精密机械加工和压铸产品，培养了一批技术骨干，积累了丰富的操作经验；客户资源优质，均为所在行业的领先企业，对产品要求较高，在与客户多年合作中，公司技术工艺不断提升，为获得更多优质客户奠定基础，形成良性循环。由于公司所在细分赛道为精密机械加工件和压铸件生产与制造，行业进入壁垒较高，未来随着下游客户对产品要求提高，行业集中度有望走向集中。
- **风险提示。**客户相对集中，原材料价格大幅波动。

### 公司主要财务指标（百万元，%）

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业总收入	135.50	172.84	183.21	179.52	183.36
同比 (%)	-5.74	27.56	6.00	-2.01	2.14
营业总成本	114.74	144.28	159.09	150.99	150.53
归属母公司股东的净利润	19.30	24.24	22.06	25.50	33.42
同比 (%)	1.40	25.64	-9.03	15.62	31.06
非经常性损益	1.22	-0.51	0.60	0.98	6.94
扣非后归属母公司股东的净利润	18.07	24.76	21.46	24.52	26.48
同比 (%)	-0.92	36.98	-13.32	14.28	7.99
ROE(加权) (%)	10.74	13.77	12.64	10.46	12.05
扣非后 ROE(摊薄) (%)	9.54	15.18	11.57	9.41	8.02
EPS(基本)	0.16	0.21	0.19	0.21	0.27

## 目 录

1. 业务介绍 .....	4
1.1 公司历史沿革：2020 年 12 月登录全国股转系统精选层 .....	4
1.2 公司业务：主营精密机械加工件和压铸件、金属零部件加工 .....	4
1.3 盈利模式：定制服务，以销定产 .....	10
1.4 营收及毛利结构：主要来自精密机械加工件、压铸件等精密零部件的生产业务 .....	11
2. 财务分析 .....	13
2.1 资产负债总体情况：流动资产约占 50%，股权融资带动流动资产较快增长 .....	13
2.2 应收账款分析：应收账款发生坏账损失风险较低 .....	14
2.3 存货分析：库龄 1 年以上存货占比较低 .....	15
2.4 固定资产分析：公司固定资产以生产设备为主 .....	16
2.5 偿债能力分析：资产负债率较低，短期偿债能力较优 .....	16
2.6 营收分析：公司主营业务营收占比超 95% .....	18
2.7 期间费用分析：销售费用率、管理费用率逐年降低 .....	19
2.8 净利率分析：公司售净利率、EBITDA/营业收入在同业中处于较高水平 .....	20
2.9 ROE 分析：在同业中处于中等水平 .....	21
2.10 现金流分析：公司经营活动现金流量规模与净利润情况相匹配 .....	22
3. 行业前景：未来增长空间广阔 .....	23
3.1 工业自动化行业 .....	24
3.2 汽车行业 .....	25
3.3 半导体业 .....	26
3.4 轨道交通行业 .....	27
4. 竞争格局：公司所属细分赛道集中度有望提升 .....	27
5. 投资建议 .....	28
6. 风险提示 .....	28

## 插图目录

图 1：截止 2020 年末公司股权结构 .....	4
图 2：公司所处产业链上下游 .....	5
图 3：公司盈利模式 .....	10
图 4：公司各业务营收规模（百万元） .....	11
图 5：公司各业务营收占比（%） .....	11
图 6：公司各业务毛利润规模（百万元） .....	12
图 7：公司各业务毛利润占比（%） .....	12
图 8：公司流动资产增长较快（%） .....	13
图 9：公司资产构成（%） .....	13
图 10：公司流动资产构成（%） .....	13
图 11：公司非流动资产构成（%） .....	13
图 12：公司负债构成（%） .....	14
图 13：公司流动负债构成（%） .....	14
图 14：2020 年上半年公司主营业务成本构成（元，%） .....	19
图 15：公司销售费用（万元，%） .....	20
图 16：公司销售费用构成（%） .....	20

图 17: 公司管理费用 (万元, %)	20
图 18: 公司管理费用构成 (%)	20
图 19: 同业净利率比较 (%)	21
图 20: 同业 EBITDA 比率比较 (%)	21
图 21: 同业净资产收益率(加权)比较 (%)	21
图 22: 公司 ROE 拆分 (%)	22
图 23: 公司经营性净现金流/净流润 (万元, %)	22
图 24: 可比同业经营性净现金流/净流润 (%)	22
图 25: 公司销售商品提供劳务收到的现金/营业收入 (%)	23
图 26: 可比同业销售商品提供劳务收到的现金/营业收入 (%)	23
图 27: 公司投资活动现金流出情况 (%)	23
图 28: 公司筹资活动现金流出情况 (%)	23
图 29: 中国智能制造装备产值规模 (亿元)	24
图 30: 中国数控机床产业规模 (亿元)	24
图 31: 工业机器人销量 (台)	24
图 32: 中国工业机器人产量 (台, %)	24
图 33: 中国新能源车产量 (辆, %)	25
图 34: 中国新能源车销量 (辆, %)	25
图 35: 中国汽车产量 (辆, %)	25
图 36: 中国汽车销量 (辆, %)	25
图 37: 全球集成电路销售额 (百万美元, %)	26
图 38: 中国集成电路销售额 (辆, %)	26
图 39: 中国轨道交通投资完成额 (亿元, %)	27
图 40: 中国轨道交通运营线路长度 (公里, %)	27

## 表格目录

表 1: 公司主要产品按照下游应用行业进行分类	6
表 2: 主要产品与各行业精密零部件加工企业产品对比	9
表 3: 公司应收账款情况 (元)	14
表 4: 公司及同行应收账款计提政策	15
表 5: 公司存货账面余额及账面价值 (万元)	15
表 6: 公司原料、商品存货计提情况 (万元)	16
表 7: 2020 年末公司固定资产 (元, %)	16
表 8: 公司负债以流动负债为主 (万, %)	17
表 9: 公司偿债能力指标	17
表 10: 同业偿债能力对比	17
表 11: 公司主营业务占比超 95% (万元, %)	18
表 12: 公司各主营业务营收占比 (万元, %)	18
表 13: 公司主营业务毛利率 (%)	19
表 14: 公司主营业务毛利率 (%)	20
表 15: 公司应收账款情况 (元)	28
表 16: 公司主要财务指标 (百万元, %)	29

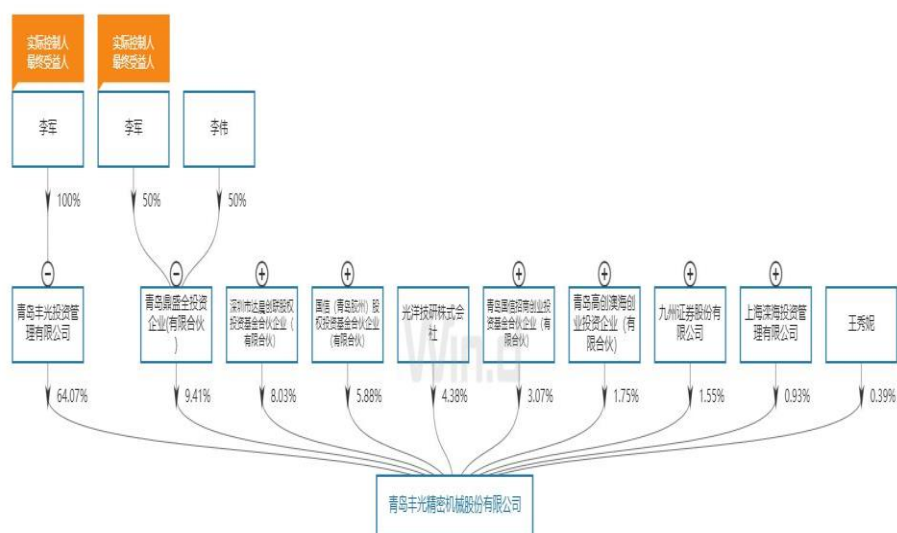
## 1. 业务介绍

### 1.1 公司历史沿革：2020 年 12 月登录全国股转系统精选层

公司全称为青岛丰光精密机械股份有限公司，于 2001 年 7 月成立，主要生产销售精密机械加工件和压铸件等金属零部件、金属零部件加工服务；自设立以来主营业务、主要产品或服务、主要经营模式均没有发生变化。

2014 年 1 月在全国中小企业股份转让系统挂牌，2020 年 5 月进入全国股转系统创新层，2020 年 12 月进入全国股转系统精选层，并向不特定合格投资者公开发行股票。2019 年 1 月公司定向增募募资 5,000 万元，2020 年 12 月公开发行股票募资 5,143.95 万元。截止 2020 年末，公司拥有 1 家全资子公司 FGA Technologies, Inc，于 2016 年 1 月美国设立，主要从事机械零部件的研发及销售，是公司实施海外发展战略的重要一环。截止 2020 年末，公司实际控制人为李军，间接持有公司股本总额的 69.57%。

图 1：截止 2020 年末公司股权结构



数据来源：wind，东莞证券研究所

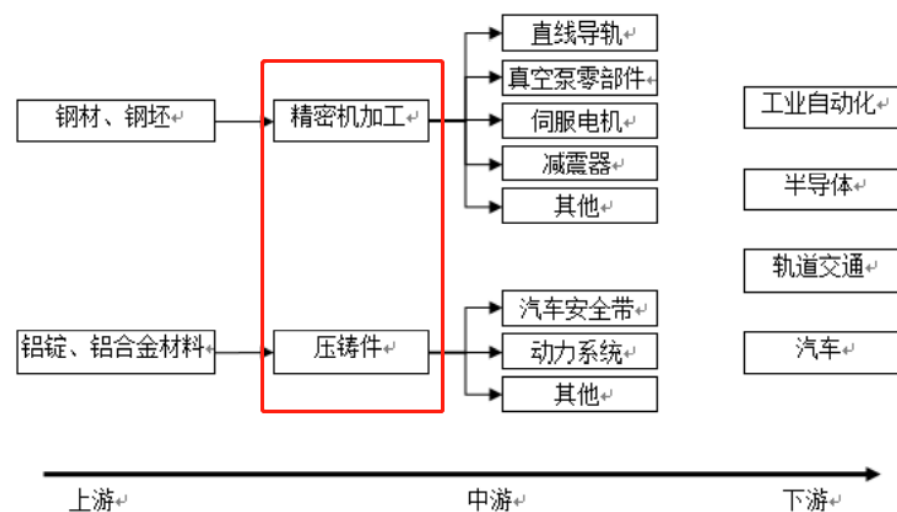
### 1.2 公司业务：主营精密机械加工件和压铸件、金属零部件加工

公司主营业务为研发、生产和销售精密机械加工件和压铸件等金属零部件以及提供金属零部件加工劳务。公司下游客户为工业自动化领域、汽车零部件领域、半导体领域、轨道交通领域领先企业。

**精密零部件生产业务包括精密机械加工件和压铸件。**精密机械加工件为各类不锈钢、铝、铁、铜制结构件，应用于汽车、工业主要为自动化、半导体、轨道交通等下游领域，根据客户的具体需求而定制，受下游客户间产品功能的差异化、外观的个性化影响，精密零部件产品具有较强的定制化及专用性，呈现出非标准化特征。压铸件主要为各类不锈钢、铝、铁、铜制结构件，应用于汽车、工业自动化、半导体、轨道交通等下游领域，根据客户的具体需求而定制，受下游客户间产品功能的差异化、外观的个性化影响，

精密零部件产品具有较强的定制化及专用性，呈现出非标准化特征。金属零部件加工业务主要为客户提供来料加工服务。

图 2：公司所处产业链上下游



数据来源：公司公开发行说明书，东莞证券研究所

**精密机械加工件和铸件方面**，公司根据下游客户要求研发产品，设计并实施最优的生产工序、加工方法及每道工序的加工标准，并进行精细化管理生产。公司在工艺技术、生产设备技术先进程度和操控经验等方面处于国内领先水平。公司先后通过了国际质量管理体系 ISO9001 认证和汽车行业生产件与相关服务件质量管理体系 IATF16949 认证等管理体系。

公司最具代表性和竞争力的精密机械加工件包括精密直线导轨滑块、真空泵零部件、高速列车减震器主件和伺服电机主轴等，铸件包括汽车安全带装置转轴和汽车发动机涨紧支臂等，产品主要应用于工业自动化、汽车、半导体、轨道交通等行业。

**金属零部件加工方面**，公司运用先进的生产设备，成熟的生产工艺和精细化的管理体系，为客户提供机械零部件的精密加工。公司下游主要客户均为世界知名企业，部分下游客户对原材料质量及性能有特定的要求，因此，公司部分下游客户存在自购原材料委托公司代加工的情况。公司为下游的品牌设备制造商提供高品质的金属零部件制造加工，并最终应用于工业自动化、汽车、半导体和轨道交通等诸多行业。

**公司工艺领先、生产经验丰富及生产设备先进**，获得下游领域领先企业认可，并形成稳定的合作关系，客户包括蒂业技凯（THK）、安川电机（YASKAWA）、埃地沃兹（Edwards）、山洋电机（SANYO）、盖茨集团（Gates）、中国中车、阿尔斯通（ALSTOM）、费斯托（Festo）、依诺信（item）、毕勤（BITRON）、均胜电子（Joyson）、日本电产（Nidec）、岱高（DAYCO）以及阿特拉斯（Atlas）等知名企业。

公司成立之初仅覆盖日本客户，随着公司逐步壮大，公司先后成功开拓欧洲市场及美洲市场业务，逐步形成以日本客户为基础、欧美客户为依托、国内客户为目标的业务开拓模式。合理、均衡的客户分布使得丰光精密具备了一定的抗击风险能力，在 2008



年金融危机、2019 年中美贸易战、2020 年新冠病毒引发的全球经济危机中，公司均保持着稳健的发展步伐。

表 1：公司主要产品按照下游应用行业进行分类

应用行业	产品	示例	应用场景
半导体行业	真空泵类		
半导体行业	伺服电机轴类		
半导体行业	自动化配件类		

<p>半导体行业</p>	<p>机器人部品类</p>		
<p>半导体行业</p>	<p>导轨滑块</p>		
<p>半导体行业</p>	<p>轴承座类</p>		

工业自动化行业	伺服电机轴类		
工业自动化行业	自动化配件类		
工业自动化行业	机器人部品类		
工业自动化行业	导轨滑块		



工业自动化行业	轴承座类		
汽车行业	汽车类		
轨道交通行业	火车减震器		
轨道交通行业	电气连接器等		

资料来源：公司公开发行说明书，东莞证券研究所

表 2：主要产品与各行业精密零部件加工企业产品对比

名称	参数	发行人批量到达范围	同行业状况
英国埃地沃兹真空泵用	加工精度	保证 0.01-0.02mm 加工精度	保证在 0.03mm 左右

EM 轴			
日本 THK 精密滚珠丝杠用联轴器	加工精度	保证 0.01mm 加工精度	保证在 0.03mm 左右
英国埃地沃兹真空泵用 8 字轴	加工精度	保证外形 0.05mm，垂直度 0.02mm，直径 0.01mm 的加工精度	保证外形 0.3mm，垂直度 0.1mm，直径 0.05mm 的加工精度
日本安川电机芯轴	加工精度	端面跳动精度达到 0.002mm	保证在 0.02mm
日本电产液压系统电机轴	加工精度	加工精度稳定保证 0.006mm	保证在 0.01mm 左右
日本安川大功率激光焊接头核心部件	加工精度	平面度 0.02mm，平行度 0.03mm，角度保证 0.05° 的精度	平面度、平行度 0.05mm，角度保证 0.2°
中国中车减震器部件	加工精度	保证 0.005mm 的加工精度	保证 0.01mm
日本山洋轴承圈	加工精度	HRC60° 保证 0.006mm 加工精度	保证 0.02mm
德国 FESTO 的 DFM 板	加工精度	孔精度保证 0.01mm 精度	保证 0.02mm
日本安川不锈钢芯轴	加工精度	0.2-0.6 粗糙度下保证 0.9mm 的气密性	保证 2.0mm
德国 FESTO 铝板	加工精度	420*170mm 保证 0.06mm 的平面度，0.08mm 的平行度	平面度和平行度均保证 0.2mm 左右
中车减震器部件	加工表面质量	RA0.1-RA0.2 粗糙度	RA0.4 粗糙度
日本山洋轴承圈	不良率	HRC60° 保证 0.006mm 加工不良率为 3%	20%
日本 THK 滑块	不良率	小于 1%	3%

资料来源：公司公开发行说明书，东莞证券研究所

### 1.3 盈利模式：定制服务，以销定产

公司凭借较强的技术研发、先进生产设备及丰富的生产经验，进入下游知名企业的合格供应商名单，与下游客户形成稳定的合作关系，因此收入、利润来源相对稳定。

由于精密零部件行业产品绝大部分属于定制性产品，客户向公司提供产品需求及初步图纸，公司在生产环节与客户保持密切沟通，不断完善产品设计及图纸，将产品在可接受的范围内（成本、质量、交期等方面）完成生产。因此公司原材料采购上依据客户的订单要求进行相应采购，因而公司的原材料采购订单同样体现为多品种、多规格、小批量和多批次的特点；同时，公司实现以销定产，减少产成品库存。

公司部分产品的生产采用来料加工模式，由客户提供原材料，公司进行加工生产，并向客户收取加工费。

图 3：公司盈利模式



数据来源：公司公开发行说明书，东莞证券研究所

#### 1.4 营收及毛利结构：主要来自精密机械加工件、压铸件等精密零部件的生产业务

从营收结构看，2016 年-2020 年上半年，公司营业收入主要来自精密机械加工件、压铸件等精密零部件的生产业务，其营收占比超 70%，其中来自半导体类、工业自动化类、汽车配件类的产品营收占比较高。

2020 年上半年，公司实现营收 0.85 亿元，来自精密零部件生产业务的营收为 0.72 亿元，占总营收比例达 85.23%，其中来自自半导体类、工业自动化类、汽车配件类、轨道交通类的精密零部件生产业务营收分别为 0.27 亿元、0.24 亿元、0.16 亿元、0.03 亿元，占总营收比例分别为 31.41%、28.24%、18.31%、3.02%。

公司另一项主营业务金属零部件加工业务，2016 年-2020 年上半年营收占比为 10%-20%。2020 年上半年，公司金属零部件加工业务实现营收 0.10 亿元，占总营收比例为 11.84%。

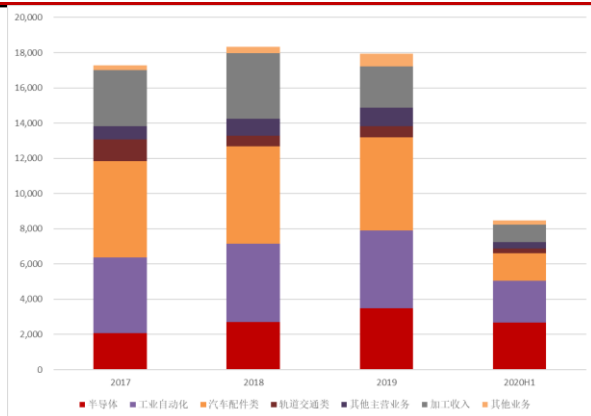
从毛利润结构看，2016 年-2020 年上半年，精密机械加工件、压铸件等精密零部件的生产业务贡献主要毛利润，其中半导体行类、工业自动化行类、汽车配件类产品毛利润占比较高。

2020 年上半年，公司精密机械加工件、压铸件等精密零部件的生产业务毛利润为 0.27 亿元，占总毛利润比例为 83.04%，其中半导体行类、工业自动化行类、汽车配件类、轨道交通类产品贡献毛利润分别为 0.13 亿元、0.09 亿元、0.04 亿元、0.01 亿元，占总毛利润比例分别为 39.53%、26.72%、11.36%、2.38%。

2016 年-2020 年上半年，公司金属加工业务毛利润占比为 12-26%，近两年比例有所下降。2020 年上半年，公司金属加工业务毛利润为 0.04 亿元，占毛利润比例为 12.07%。

图 4：公司各业务营收规模（百万元）

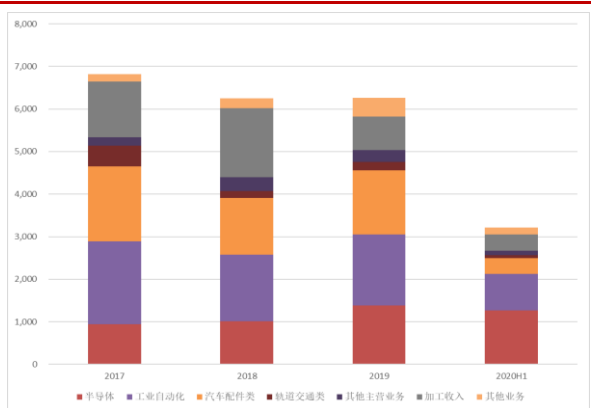
图 5：公司各业务营收占比（%）



数据来源：wind，东莞证券研究所

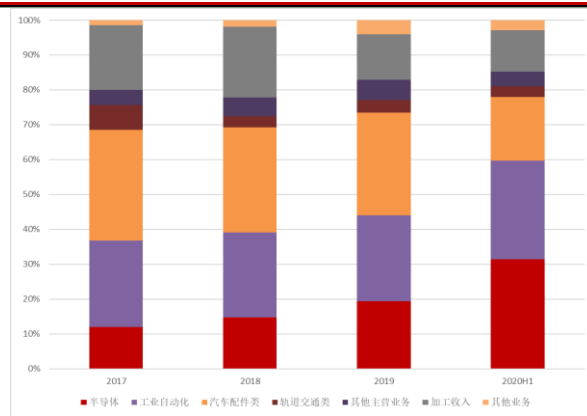
注：公司业务分为 3 个板块，分别是精密机械加工件、压铸件等精密零部件的生产业务（包含半导体类、工业自动化类、汽车配件类、轨道交通类、其他主营业务类）、金属加工业务、其他业务。

图 6：公司各业务毛利润规模（百万元）



数据来源：wind，东莞证券研究所

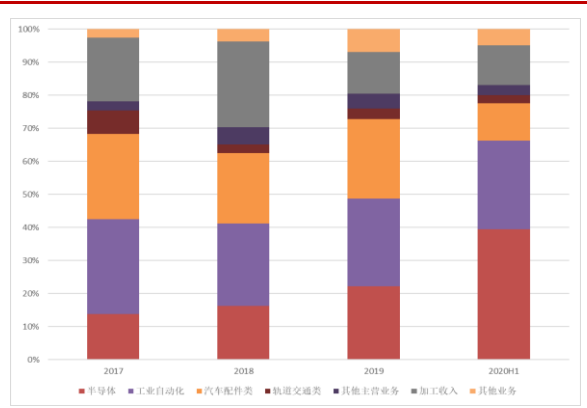
注：公司业务分为 3 个板块，分别是精密机械加工件、压铸件等精密零部件的生产业务（包含半导体类、工业自动化类、汽车配件类、轨道交通类、其他主营业务类）、金属加工业务、其他业务。



数据来源：wind，东莞证券研究所

注：公司业务分为 3 个板块，分别是精密机械加工件、压铸件等精密零部件的生产业务（包含半导体类、工业自动化类、汽车配件类、轨道交通类、其他主营业务类）、金属加工业务、其他业务。

图 7：公司各业务毛利润占比（%）



数据来源：wind，东莞证券研究所

注：公司业务分为 3 个板块，分别是精密机械加工件、压铸件等精密零部件的生产业务（包含半导体类、工业自动化类、汽车配件类、轨道交通类、其他主营业务类）、金属加工业务、其他业务。

2020 年公司营收结构较往年有变化，半导体类精密零部件销售收入规模及营收占比显著提升，汽车配件类精密零部件销售收入规模及营收占比显著下降。得益于 2020 年半导体行业景气度逐步提升，来自半导体行业订单增加，公司半导体类精密零部件销售收入规模增长较多。2017-2019 年，公司半导体类精密零部件销售收入在 2,081 万元-3,485 万元之间；而 2020 年上半年，公司半导体类精密零部件已实现销售收入 2,665 万元，达 2019 年全年的 76.48%。由于半导体类产品毛利率较高，其订单增加驱动公司 2020 年的整体毛利润同比+11.09%。2017-2019 年，汽车配件类精密零部件销售收入规模及营收占比分别在 5200 万元-5500 万元区间、29%-31%区间；而 2020 年上半年，汽车配件类精密零部件销售收入规模及营收占比分别为 1,188.48 万元、18.31%，销售收入规模及营收占比均显著下降，主要是受疫情影响，汽车行业销售低迷，低毛利率的汽车

压铸件销售减少。

## 2. 财务分析

### 2.1 资产负债总体情况：流动资产约占 50%，股权融资带动流动资产较快增长

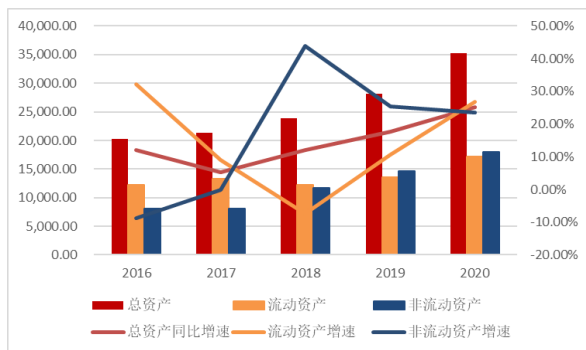
2018-2020 年，公司流动资产保持较快增速，主要受货币资金、应收票据及应收账款增长拉动。货币资金增加主要是 2019 年 1 月定增、2020 年 12 月公开发行股票募集资金所致。

公司流动资产以货币资金、应收账款、存货为主。2020 年末，货币资金、应收账款、存货余额占流动资产比例分别为 46.6%、31.0%、20.8%，其中货币资金占比较 2019 年增加较多，主要是公开发行股票导致 2020 年末货币资金余额大幅增长。

公司非流动资产以固定资产为主。2020 年末，固定资产、无形资产占非流动资产比例分别为 78.6%、19.6%，其中无形资产占比增加主要是 2020 年本期购置土地 3,297.60 万元所致。

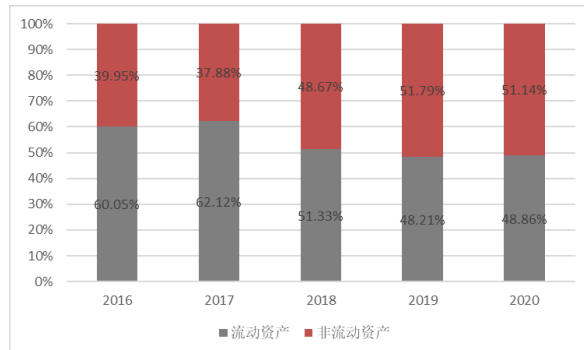
公司负债结构以流动负债为主，2020 年末流动负债占比达 94.5%，流动负债中应付票据及应付账款占比最大，占流动负责比例达 87.2%，主要是对上游的应付材料款、设备科、模具款。

图 8：公司流动资产增长较快（%）



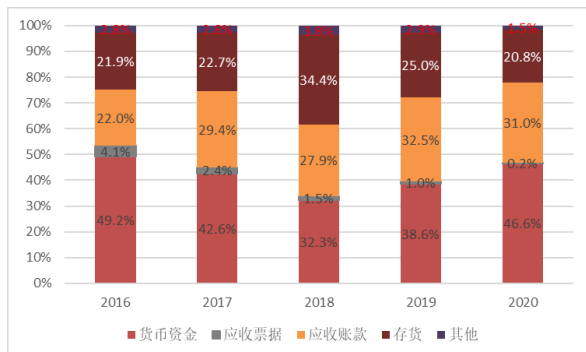
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 9：公司资产构成（%）



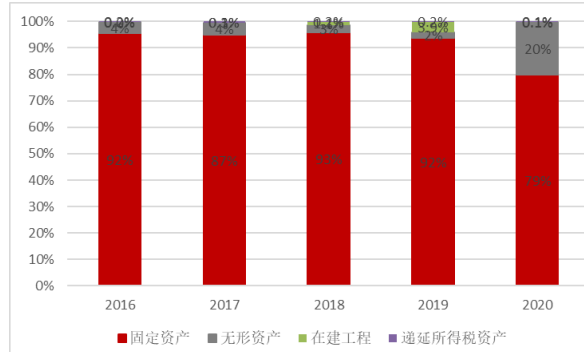
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 10：公司流动资产构成（%）



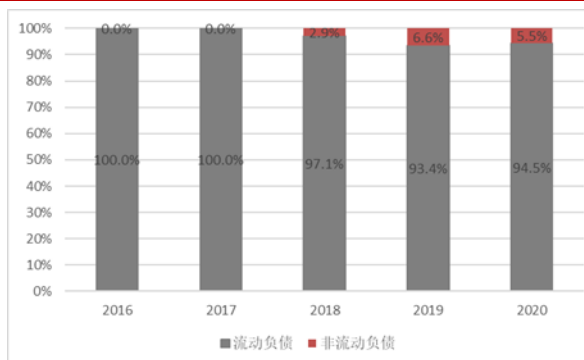
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 11：公司非流动资产构成（%）



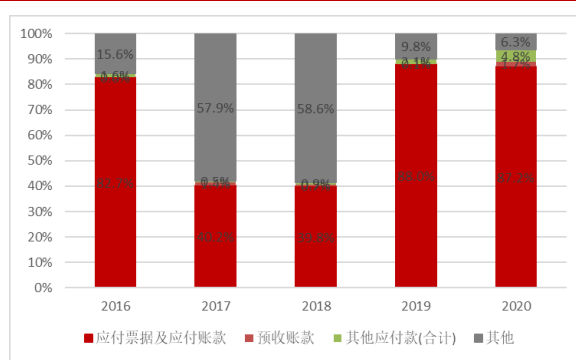
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 12: 公司负债构成 (%)



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 13: 公司流动负债构成 (%)



数据来源: wind, 东莞证券研究所

## 2.2 应收账款分析: 应收账款发生坏账损失风险较低

2017 年末-2020 年末, 公司应收账款价值(营收账款净额)分别为为 3,895.32 万元、3,418.20 万元、4,417.88 万元和 5337.64 万元, 占流动资产比例分别为 29.38%、27.86%、32.54%和 31.01%; 占当期营收比例分别为 22.54%、18.66%、24.61%和 29.11%。2020 年公司营收账款价值同比增长 20.82%, 较 2019 年增速下降 8.43pct。

账龄方面, 2017 年末-2020 年末, 公司 1 年内应收账款价值比例均在 99%以上, 应收账款发生坏账损失风险较低。与同行业可比上市公司收账款坏账准备计提比例比较, 公司计提比例适当。

表 3: 公司应收账款情况 (元)

	2020/12/31	2019/12/31	2018/12/31	2017/12/31
1 年以内	53,561,598.74	44,481,728.59	34,336,723.72	39,201,175.43
其中: 1 个月-3 个月	49,857,841.08	38,423,904.10	31,222,309.35	34,151,112.12
4 个月-12 个月	3,703,757.66	6,057,824.49	3,114,414.37	5,050,063.31
1 至 2 年			1,112.23	
2 至 3 年				9,090.66
3 年以上			9,090.66	
账面余额	53,561,598.74	44,481,728.59	34,346,926.61	39,210,266.09
坏账准备	185,187.88	302,891.23	164,922.60	257,048.50
账面价值	53,376,410.86	44,178,837.36	34,182,004.01	38,953,217.59
账面价值同比增速	20.82%	29.25%	-12.25%	
计提比例	0.35%	0.68%	0.48%	0.66%
1 年内应收账款占比	100.00%	100.00%	99.97%	99.98%
流动资产	172,126,017.62	135,754,630.88	122,691,318.90	132,580,989.10
账面价值占流动资产比例	31.01%	32.54%	27.86%	29.38%
营业收入	183,357,856.19	179,518,359.75	183,205,863.31	172,840,195.37
应收同比增速	2.14%	-2.01%	6.00%	
账面价值占流动资产比例	29.11%	24.61%	18.66%	22.54%

资料来源: 公司公告, 东莞证券研究所



表 4：公司及同行应收账款计提政策

账龄	丰光精密	瑞玛工业	广东鸿图	爱柯迪	优德精密	华亚智能
1 年以内	3 个月以内： 0%， 3 个月-1 年： 5%	5%	信用期以内：0%， 信用期-1 年：5%	5%	6 个月以内 1%， 6 个月-1 年 10%	5%
1-2 年	10%	30%	50%	10%	20%	10%
2-3 年	50%	50%	100%	30%	80%	50%
3-4 年	100%	100%	100%	40%	100%	100%
4-5 年	100%	100%	100%	80%	100%	100%
5 年以上	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：公司公开发行说明书，东莞证券研究所

### 2.3 存货分析：库龄 1 年以上存货占比较低

2017 年至 2020 年 1-6 月，公司库龄在 1 年以内的存货占比均在 97%以上，其中库龄在 1 年以内的存货存款商品占比均大于 94%，符合公司以销定产的经营模式。

公司库龄超过 1 年的原材料主要是产品规格或生产工艺变化导致使用量减少的原材料；库龄超过 1 年的库存商品主要是备货量超过客户需求的产成品。一般公司的经营模式为以销定产，但对于单次订单量较少的产品，公司为减少订单量小的产品频繁换工装夹具的时间，从而节省成本，采取根据客户的历史订单适当进行批量生产，导致生产量大于订单量。若后续 1 年相应产品的实际销量低于产量，则形成库龄超过 1 年的库存。

2018 年末公司库存账面余额较 2017 年末增长 39.20%，主要是：1）为满足客户交货期要求，增加了成品库存的储备；2）当期部分材料的采购方式由寄售采购方式改为普通采购方式，导致材料库存增加；3）当期公司为新产品项目备材料库存导致材料库存增加。

2019 年末公司库存账面余额较 2018 年末降低 19.67%，主要是公司加强存货管理，加快消化库存产品，提高存货周转速度所致。

2020 年末公司存货账面余额与 2019 年末基本持平。2020 年末，公司库存账面余额为 3659.44 万元，同比+5.56%，其中原材料、库存商品账面余额分别为 435.47 万元、1484.31 万元，分别同比+2.08%、-1.91%。

表 5：公司存货账面余额及账面价值（万元）

		原材料	库存商品	其他	合计
2020 年 6 月末	库龄 1 年以上	16.88	25.99	0	42.86
	总库存账面余额	425.28	1226.62	1671.3	3323.2
	总库存账面价值	414	1172.9	1658.63	3245.53
	库龄 1 年以上/总库存账面余额	3.97%	2.12%	0.00%	1.29%
2019 年末	库龄 1 年以上	10.78	28.46	6.19	45.43

	总库存账面余额	426.59	1513.21	1526.96	3466.76
	总库存账面价值	416.17	1462.48	1514.28	3392.93
	<b>库龄 1 年以上/总库存账面余额</b>	<b>2.53%</b>	<b>1.88%</b>	<b>0.41%</b>	<b>1.31%</b>
2018 年末	库龄 1 年以上	95.08	32.51	0	127.59
	总库存账面余额	447.2	1742.09	2126.27	4315.56
	总库存账面价值	425.4	1711.15	2089.86	4226.41
	<b>库龄 1 年以上/总库存账面余额</b>	<b>21.26%</b>	<b>1.87%</b>	<b>0.00%</b>	<b>2.96%</b>
2017 年末	库龄 1 年以上	37.33	53.65	-0.01	90.97
	总库存账面余额	354.93	1011.55	1733.82	3100.3
	总库存账面价值	333.13	959.53	1717.67	3010.33
	<b>库龄 1 年以上/总库存账面余额</b>	<b>10.52%</b>	<b>5.30%</b>	<b>0.00%</b>	<b>2.93%</b>

资料来源：公司公开发行说明书，东莞证券研究所

表 6：公司原料、商品存货计提情况（万元）

	2020 年 6 月 30 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
1 年以上原材料合计	16.88	16.97	95.08	37.33
1 年以上原材料跌价准备计提	11.28	10.42	21.8	21.8
1 年以上原材料跌价计提比例	66.82%	61.41%	22.93%	58.40%
1 年以上库存商品合计	25.99	28.46	32.51	53.65
1 年以上库存商品跌价准备计提	23.39	25.62	30.94	52.03
1 年以上库存商品跌价计提比例	90.00%	90.01%	95.17%	96.97%

资料来源：公司公开发行说明书，东莞证券研究所

## 2.4 固定资产分析：公司固定资产以生产设备为主

公司固定资产以生产设备为主，2020 年末，公司机器设备账面价值占公司固定资产账面价值比例为 60.65%，远高于房屋及建筑物的比例。2020 年末，公司固定资产账面价值同比+5.57%，主要是机器设备增加所致。

表 7：2020 年末公司固定资产（元，%）

	房屋及建筑物	机器设备	电子设备	运输设备	其他	合计
期末账面价值	51,290,791.65	85,866,742.76	665,888.45	756,725.91	2,995,258.03	141,575,406.80
占比	36.23%	60.65%	0.47%	0.53%	2.12%	100.00%
同比增长	-6.26%	14.86%	-20.51%	21.92%	-5.48%	5.57%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

## 2.5 偿债能力分析：资产负债率较低，短期偿债能力较优

公司总体负债规模较低，流动负债占比达 90%以上，主要为对上游的应付材料款、设备科、模具款应付票据及账款；非流动负债主要为递延所得税负债外。2019 年末公司流动负债较 2018 年末大幅减少，主要原因系公司偿还银行借款所致。2020 年末，公司流动负债规模同比变化不大。

表 8：公司负债以流动负债为主（万，%）

	2020 年末	2019 年末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
流动负债	2,099.08	1,948.94	5,203.87	5,028.98	1,316.73
占总负债比例 (%)	94.46%	93.36%	97.12%	100.00%	100.00%
同比增速 (%)	7.70%	-62.55%	3.48%	281.93%	21.34%
非流动负债	123.06	138.69	154.32		
占总负债比例 (%)	5.54%	6.64%	2.88%	0.00%	0.00%
同比增速 (%)	-11.27%	-10.13%			
负债合计	2,222.14	2,087.63	5,358.19	5,028.98	1,316.73
同比 (%)	6.44	-61.04	6.55	281.93	21.34

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

公司资产负债率较低。2017-2020 年末，公司资产负债率（合并口径）分别为 23.56%、22.42%、7.41% 和 6.31%，有效地控制了资产负债率水平和财务风险。2019 年公司资产负债率较 2018 年有大幅下降，主要系公司 2019 年偿还短期借款使得公司流动负债大幅减少所致。

公司短期偿债能力较优。2017-2020 年末，公司流动比率分别为 2.64、2.36、6.97 和 8.20；速动比率分别为 2.04、1.55、5.22 和 6.50；利息保障倍数分别为 49.60、14.95、112.84 和 2,575.69，2019 年及 2020 年公司利息保障倍数大幅上升主要是 2019 年公司偿还了银行借款使得利息支出减少，2020 年上半年公司银行借款较少，利息支出较少，2020 年下半年公司已偿还全部银行贷款。

表 9：公司偿债能力指标

	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
净利润	3,342.17	2,550.16	2,205.62	2,424.43
所得税费用	468.38	324.15	276.57	371.46
利息支出	1.4800	25.7000	177.9300	57.5300
利息保障倍数（倍）	2,575.69	112.84	14.95	49.60
资产负债率 (%)	6.31	7.41	22.42	23.56
流动比率	8.20	6.97	2.36	2.64
速动比率	6.50	5.22	1.55	2.04
现金比率	3.83	2.76	0.80	1.19

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

注：利息保障倍数 = (净利润 + 所得税费用 + 利息支出) / 利息支出

表 10：同业偿债能力对比

2020/12/31	丰光精密	均值	瑞玛工业	爱柯迪	广东鸿图	优德精密	华亚智能
资产负债率	6.3077	25.9189		21.3775	39.3811		16.9982
流动比率	8.2001	3.6661		5.2554	1.1611		4.5818
速动比率	6.4978	3.1160		4.5311	0.8622		3.9546

2020/6/30	丰光精密	均值	瑞玛工业	爱柯迪	广东鸿图	优德精密	华亚智能
资产负债率	6.9409	26.2454	14.4701	22.4991	40.9523	27.0600	
流动比率	5.7835	3.5250	5.6883	4.8538	1.1053	2.4524	
速动比率	4.1028	2.9977	4.9721	4.1161	0.7982	2.1045	

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

## 2.6 营收分析：公司主营业务营收占比超 95%

公司主营业务营收占比超 95%，其他业务收入主要来自下脚料销售收入及房屋租赁收入等。公司主营业务收入主要由精密机械加工件和压铸件产品收入贡献，2017-2020 年期间，该业务营收占比约 80%，细分产品分别是半导体类、工业自动化类、汽车配件类、轨道交通类。2017-2020 年期间，公司主营业务中的加工收入主要来自光洋技研、THK 和青岛精典，其中公司对于青岛精典的加工服务业务或具有持续性。

表 11：公司主营业务占比超 95%（万元，%）

	2020	2019	2018	2017
主要业务收入	17,822.86	17,231.57	17,973.24	17,020.24
占营收比例	97.20%	95.99%	98.10%	98.47%
同比增速	3.43%	-4.13%	5.60%	27.33%
其他业务收入	512.93	720.26	347.34	263.78
占营收比例	2.80%	4.01%	1.90%	1.53%
同比增速	-28.79%	107.36%	31.68%	

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

表 12：公司各主营业务营收占比（万元，%）

	2020	2019	2018	2017
产品收入	16,227.74	14,873.65	14,257.17	13,821.26
占营收比例	88.50%	82.85%	77.82%	79.97%
半导体		3,485.01	2,702.76	2,081.34
占营收比例		19.41%	14.75%	12.04%
工业自动化		4,429.55	4,456.72	4,287.36
占营收比例		24.67%	24.33%	24.81%
汽车配件类		5,284.02	5,535.51	5,468.56
占营收比例		29.43%	30.21%	31.64%
轨道交通类		633.13	579.10	1,241.95
占营收比例		3.53%	3.16%	7.19%
其他主营业务		1,041.94	983.09	742.05
占营收比例		5.80%	5.37%	4.29%
加工收入	1,595.12	2,357.92	3,716.07	3,198.98
占营收比例	8.70%	13.13%	20.28%	18.51%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2017-2020，公司综合毛利率分别为 39.45%、34.12%、34.87%、37.92%，毛利率呈小幅下降。

精密机械加工件和压铸件产品收入毛利率分别为 38.57%、30.83%、33.86%、37.43%，金属零部件加工毛利率分别为 41.11%、43.83%、33.43%、32.96%。

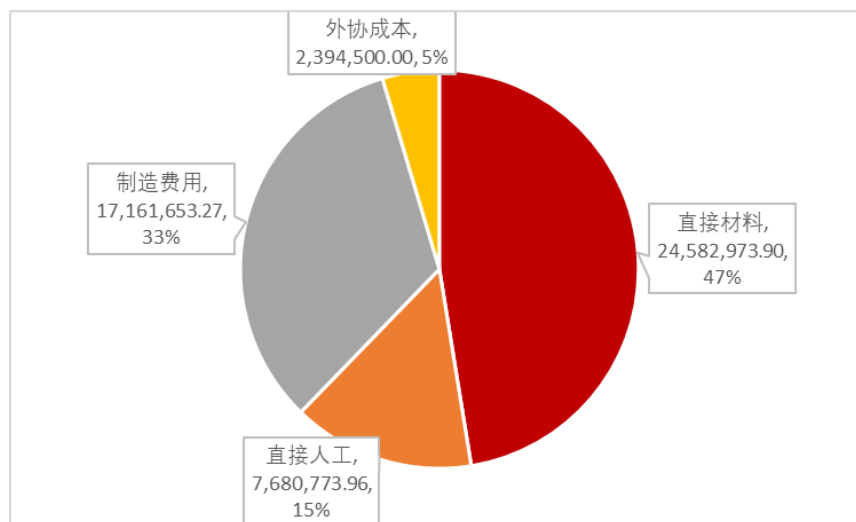
2020 年上半年，公司直接材料、制造费用、直接人工占主营业务成本比例分别为 47%、33%、15%，因此钢材、铝锭价格波动，固定资产投入增加导致公司制造费用增加，人力成本对公司毛利率影响显著。2019 年公司精密机械加工件和压铸件产品收入毛利率同比回升，主要是人力精简及钢材、铝锭价格同比回落；2020 年公司精密机械加工件和压铸件产品收入毛利率同比回升，主要是高毛利率的半导体类产品营收增加，自动化设备持续投入提高生产效率。

表 13：公司主营业务毛利率（%）

	2020-12-31	2020-06-30	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31
<b>产品</b>	<b>37.92</b>	<b>37.85</b>	<b>34.87</b>	<b>34.12</b>	<b>39.45</b>
产品收入	37.43	36.88	33.86	30.83	38.57
半导体		47.64	39.81	37.63	45.34
工业自动化		35.82	37.51	35.03	45.53
汽车配件类		23.48	28.49	24.05	32.20
轨道交通类		29.91	32.52	28.08	39.07
其他主营业务		27.08	26.52	32.87	25.41
加工收入	32.96	38.57	33.43	43.83	41.11
其他业务		63.27	60.32	65.62	65.41

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图 14：2020 年上半年公司主营业务成本构成（元，%）



数据来源：公司公开发行说明书，东莞证券研究所

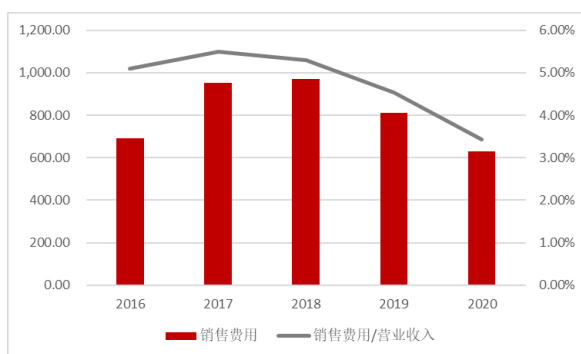
## 2.7 期间费用分析：销售费用率、管理费用率逐年降低

公司销售费用/营业收入逐年降低，2020 年为 8.15%；销售费用中占比较大依次为人工费用（26%）、物流费用（29%）、出口费用（26%）。2020 年公司减少销售人员数量，公司销售费用/营业收入较 2019 年-1.10pct。与同业比较，2019 年，公司销售费用/营

业收入水平处于中间位置。

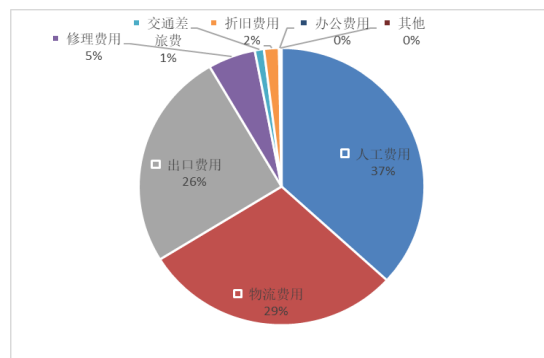
公司管理费用/管理收入逐年稳中有降, 2020 年降至 8.15%, 同比-0.50pct; 管理费用占比较大依次为人工费用(63%)、咨询费用(10%)。2020 年公司进一步减少间接人员, 削减行政管理人员, 驱使管理费用/管理收入降低。与同业比较, 2019 年, 公司管理费用/管理收入高于行业平均水平。

图 15: 公司销售费用(万元, %)



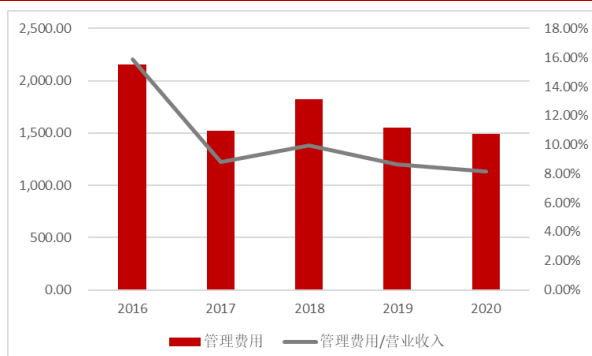
数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图 16: 公司销售费用构成(%)



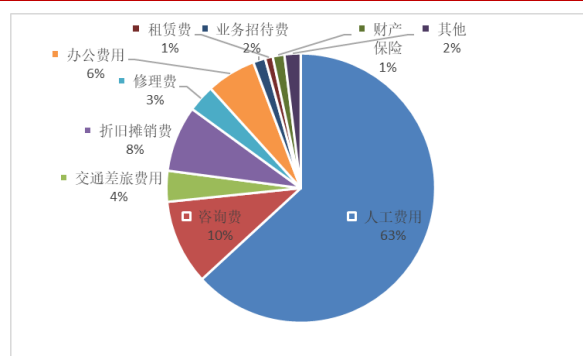
数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图 17: 公司管理费用(万元, %)



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图 18: 公司管理费用构成(%)



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

表 14: 公司主营业务毛利率(%)

	2020/12/31	丰光精密	均值	瑞玛工业	爱柯迪	广东鸿图	优德精密	华亚智能
销售费用/营业总收入		3.43	3.43		1.38	6.10		2.81
管理费用/营业总收入		14.07	10.96		12.88	9.91		10.08
2019/12/31								
销售费用/营业总收入		4.53	4.79	2.72	4.25	6.33	7.82	2.84
管理费用/营业总收入		14.43	10.90	10.66	10.72	9.20	13.38	10.51

资料来源: wind, 东莞证券研究所

## 2.8 净利率分析: 公司售净利率、EBITDA/营业收入在同业中处于较高水平

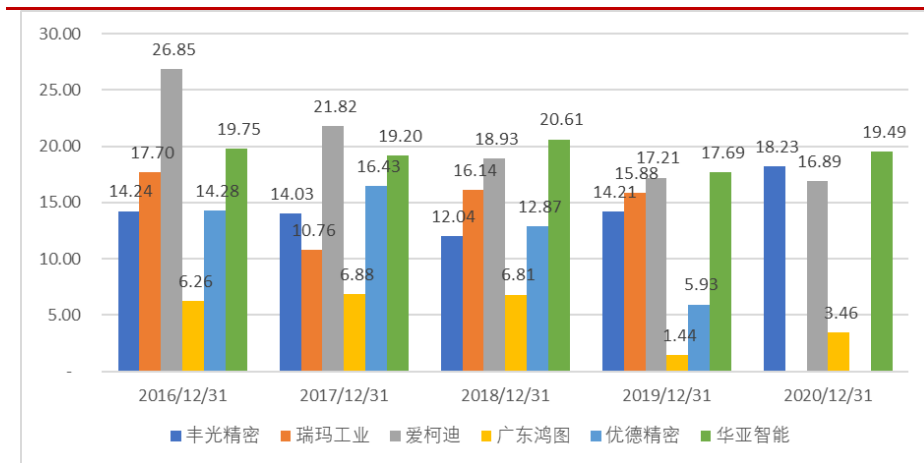
公司销售净利率呈上升趋势, 2020 年为 18.23%, 同比+4.02pct, 主要得益于: 高毛利率的半导体制造装备类机械加工作件销售大幅度增加, 高毛利率的半导体制造装备类机械加工作件销售大幅度增加; 自动化项目逐步实施, 节约了人工成本。与同业比价, 公司



净利率处于较高水平。

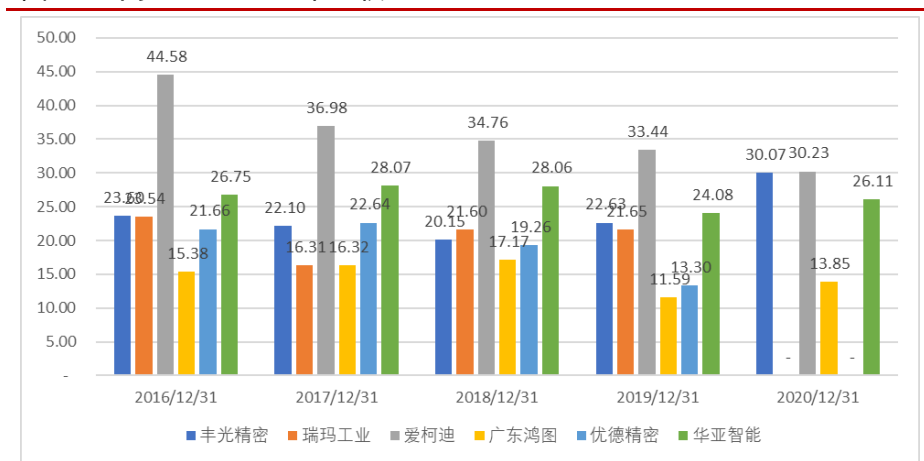
同样，公司 EBITDA/营业收入呈上升趋势，2020 年为 30.07%，同比+7.43pct。公司 EBITDA/营业收入在同业中处于较高水平。

图 19：同业净利率比较 (%)



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 20：同业 EBITDA 比率比较 (%)



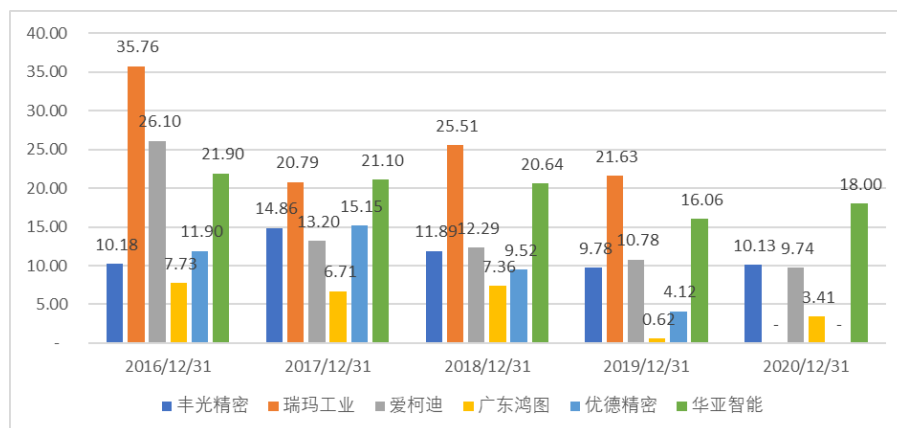
数据来源：wind，东莞证券研究所

## 2.9 ROE 分析：在同业中处于中等水平

2017-2020 年公司 ROE 分别为 13.77%、12.64%、10.46%、12.05%，呈下降趋势，在同业中处于中等水平。2020 年 ROE 同比上升，主要得益于净资产收益率提高。

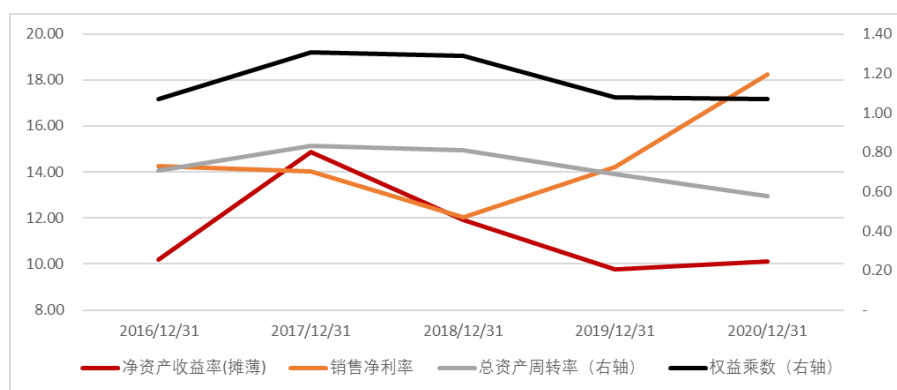
由于公司在 2019 年、2020 年募集资金，而投资项目的实施需要一定时间方可产生经济效益，因此在募集资金投资项目建设期内以及募集资金投资项目建成投产后的早期阶段，公司 ROE 将可能出现短期内下降。

图 21：同业净资产收益率(加权)比较 (%)



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 22: 公司 ROE 拆分 (%)



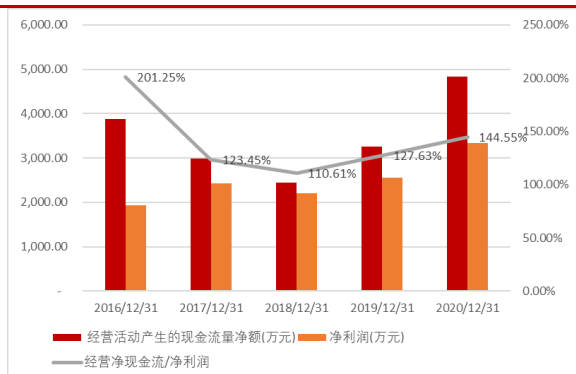
数据来源: wind, 东莞证券研究所

## 2.10 现金流分析: 公司经营活动现金流量规模与净利润情况相匹配

公司近经营性净现金流与净利润匹配程度较高, 2017-2020 年, 公司经营性净现金流/净利润分别为 123.45%、110.61%、127.63%、144.55%, 符合可比同业情况。

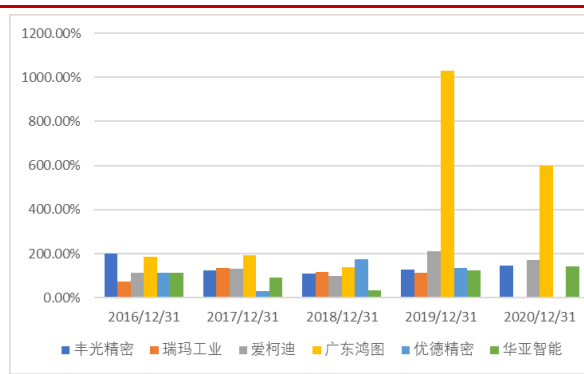
公司营业收入现金含量较高, 2017-2020 年, 公司销售商品提供劳务收到的现金/营业收入分别为 98.79%、111.56%、102.06%、103.59%, 略高于可比同业, 产品变现能力较优。

图 23: 公司经营性净现金流/净流润 (万元, %)



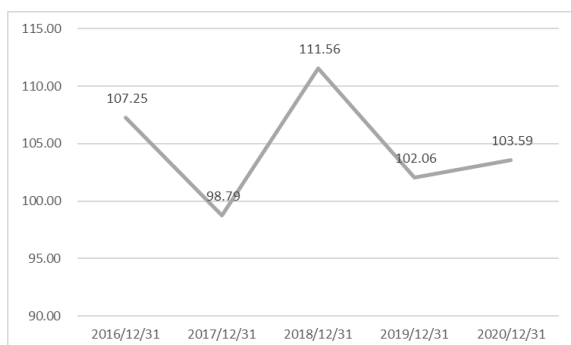
数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 24: 可比同业经营性净现金流/净流润 (%)



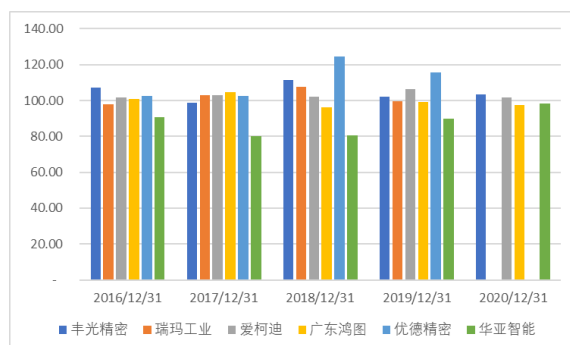
数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 25: 公司销售商品提供劳务收到的现金/营业收入 (%)



数据来源: wind, 东莞证券研究所

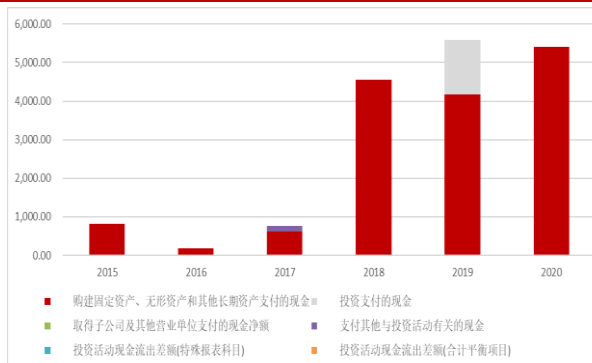
图 26: 可比同业销售商品提供劳务收到的现金/营业收入 (%)



数据来源: wind, 东莞证券研究所

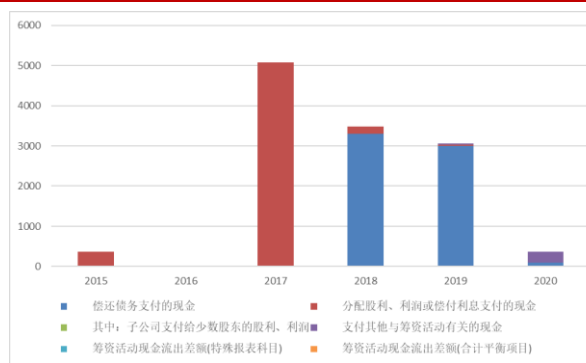
公司投资活动现金流出主要是购买固定资产的支出, 2017 年-2020 年, 公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金占投资活动现金流支出的比重分别为 80%、100%、75%、100%。公司筹资活动现金流出大幅下降, 主要是 2020 年末新增短期借款和 2019 年偿还短期借款 3,000.00 万元所致。

图 27: 公司投资活动现金流出情况 (%)



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图 28: 公司筹资活动现金流出情况 (%)



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

### 3. 行业前景: 未来增长空间广阔

公司主营精密机械加工件和压铸件等金属零部件, 及提供金属零部件加工劳务, 下游客户来自工业自动化领域、汽车零部件领域、半导体领域、轨道交通领域等高新技术制造业及装备制造业。上述行业的市场容量大, 且受国家产业政策的扶持, 未来有较大的增长空间。

我国为制造业大国, 拥有门类齐全、独立完整的产业体系; 改革开放以来, 我国制造业快速发展, 工业化和现代化进程持续推进。2019 年我国制造业增加值连续 10 年居世界首位。2020 年, 中国规模以上工业增加值比上年增长 2.8%, 规模以上工业企业营业收入增长 0.8%, 利润增长面超过六成, 制造业拉动作用明显; 其中, 制造业实现利润总额 55,795.1 亿元, 增长 7.6%。2020 年, 中国高技术制造业增加值比上年增长 7.1%, 占规模以上工业增加值的比重为 15.1%; 装备制造业增加值增长 6.6%, 占规模以上工业

增加值的比重为 33.7%。与世界先进水平相比，中国制造业仍然大而不强，未来转型升级和跨越发展的空间巨大。

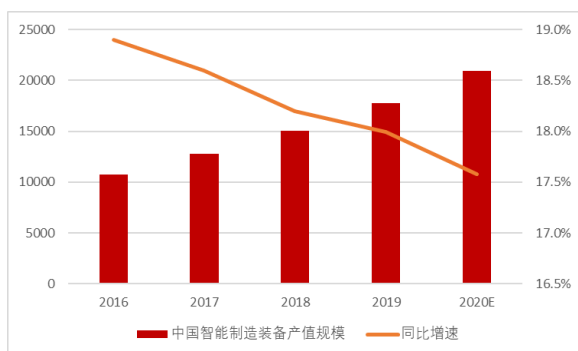
### 3.1 工业自动化行业

公司产品在工业自动化行业主要用于智能制造、装备制造类产品生产设备及工业机器人上，公司产品的承载主体主要是工业机床和工业机器人。

高端数控机床、机器人及智能工业具是中国制造 2005 中的重点突破领域，在工业信息化、智能化不断推进的趋势下，从传统行业的飞机、高铁、核电，到今天新兴领域的工业智能、数字技术、现代智能工厂及高端制造都在稳步向工业 4.0 迈进。

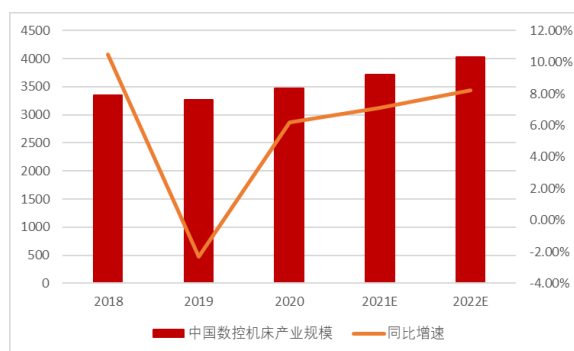
为实现本轮产业升级的重要保障，《中国制造 2025》已将高端数控机床、机器人及智能工业具作为十大重点突破领域之一。而产业转型和升级将会带动数控机床的市场需求大幅增加。近年来，虽然我国数控机床行业整体盈利能力出现部分下滑，但产业规模仍呈现上升趋势。中国机床工具行业协会预测，2021 年我国数控机床产业规模将增长 5%，意味着将突破 3,400 亿元。

图 29：中国智能制造装备产值规模（亿元）



数据来源：中商产业研究院《2019年中国智能制造装备行业市场前景研究报告》，东莞证券研究所

图 30：中国数控机床产业规模（亿元）

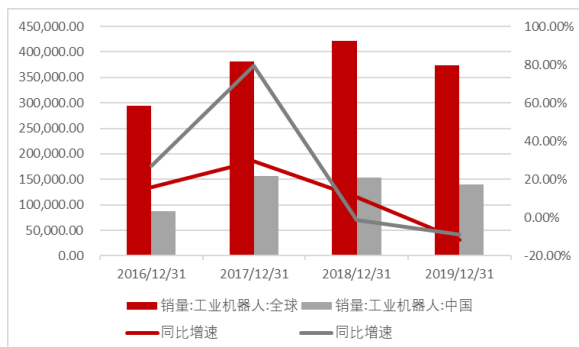


数据来源：中国数控机床产业规模，东莞证券研究所

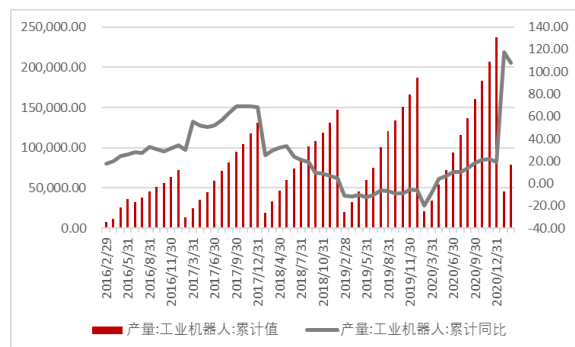
随着国内劳动力成本的不断提高，智能制造中最具代表的工业机器人需求空间较大。根据国际机器人联合会（IFR）统计数据显示，2013 年以来，全球工业机器人出货量数量规模持续提升；2018 年，全球出货量再创新高，达到 42.2 万台。2019 年，全球工业机器人出货量首次出现下滑，出货量为 37.3 万台，同比下降 11.61%。2019 年中国工业机器人市场销量虽延续 2018 年下降走势，但年销量仍连续第七年位居世界首位，其中自主品牌工业机器人销售实现小幅增长。

图 31：工业机器人销量（台）

图 32：中国工业机器人产量（台，%）



数据来源: wind, 东莞证券研究所



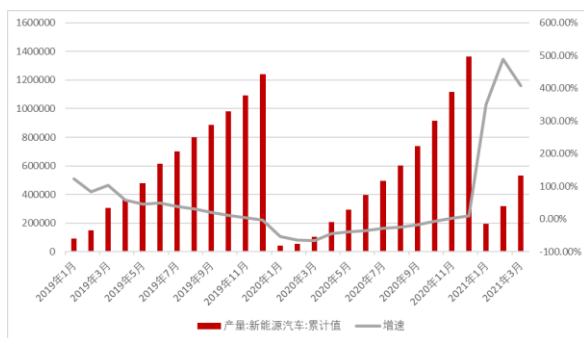
数据来源: wind, 东莞证券研究所

### 3.2 汽车行业

伴随海内外经济稳定回暖,消费需求有望加快恢复,中国汽车市场总体来看潜力依然巨大,2020 年是中国汽车市场的低钴,2021 年有望实现恢复性增长,其中,汽车销量有望超过 2,600 万辆,同比增长 4%。

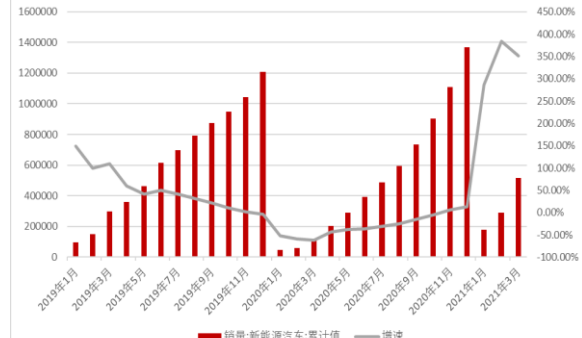
电动化、智能化、网联化、数字化加速推进汽车产业转型升级。2020 年,虽然受疫情影响,上半年新能源车产、销量同比增速下滑显著,随着疫情控制,经济活动逐步恢复,下半年同比增速从负转正,中国 2020 年全年产、销量同比增速分别为+9.98%、+13.35%。而 2021 年新能源车产、销增速大幅上扬,2021 年 1-2 月产、销量累计同比增速达+488.78%、+384.05%,较 2019 年 1-2 月+111.33%、+95.27%,标志着新能源车步入需求驱动阶段,预期未来行业高增速再次开启,并具有强持续性。但也需要注意的是,近期出现的芯片供应紧张问题也将在未来一段时间内对全球汽车生产造成一定影响,进而影响我国汽车产业运行的稳定性。

图 33: 中国新能源车产量 (辆, %)



数据来源: wind, 东莞证券研究所

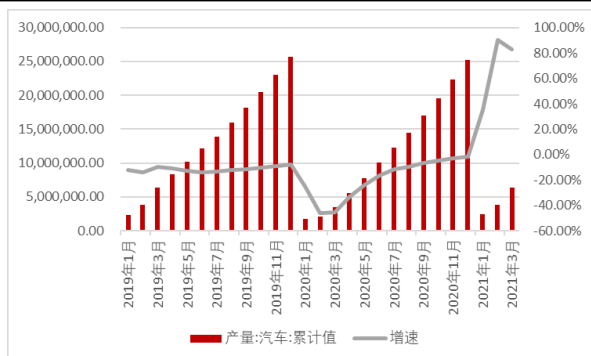
图 34: 中国新能源车销量 (辆, %)



数据来源: wind, 东莞证券研究所

图 35: 中国汽车产量 (辆, %)

图 36: 中国汽车销量 (辆, %)



数据来源: wind, 东莞证券研究所



数据来源: wind, 东莞证券研究所

### 3.3 半导体业

伴随国内经济的发展和现代化、信息化的建设,中国半导体行业迅速发展,市场规模持续扩大,已成为全球半导体市场增长的主要驱动力。

2020年,在5G商用以及新冠肺炎疫情所催生“宅经济”的影响下,市场对芯片产品的需求意外维持正增长。2021年的半导体市场保持增长,根据Gartner数据,2020年,全球云计算市场规模超过2,200亿美元,由此将对半导体产品形成巨大的采购需求。这种需求将延续下去,预计至2023年市场规模将会达到约3,600亿美元。

另外,汽车行业正向智能化、电动化、网联化发展,将带动2021年车用半导体市场的发展。拓璞产业研究院预估,2020年全球车用芯片产值可达186.7亿美元;2021年将达到210亿美元,年增长率12.5%。

2020年受疫情影响全球实际GDP出现了负增长,但是全球半导体市场在居家办公学习、远程会议等需求驱动下,逆势增长。根据WSTS统计,2020年全球半导体市场销售额4,390亿美元,同比增长了6.5%。其中,中国半导体行业销售额高于全球。根据中国半导体行业协会统计,2020年中国集成电路产业销售额为8,848亿元,同比增长17%;其中,设计业销售额为3,778.4亿元,同比增长23.3%;制造业销售额为2,560.1亿元,同比增长19.1%;封装测试业销售额2,509.5亿元,同比增长6.8%。根据海关统计,2020年中国进口集成电路5,435亿块,同比增长22.1%;进口金额3,500.4亿美元,同比增长14.6%。2020年中国集成电路出口2,598亿块,同比增长18.8%,出口金额1,166亿美元,同比增长14.8%。

图 37: 全球集成电路销售额 (百万美元, %)

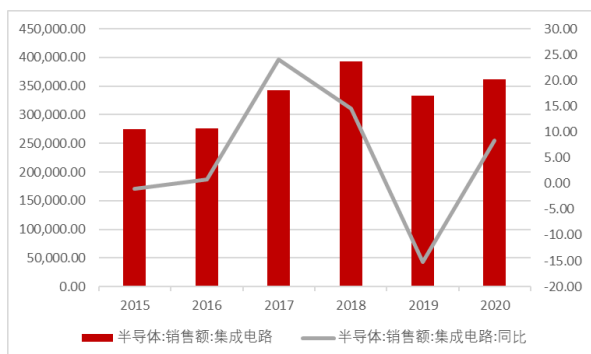
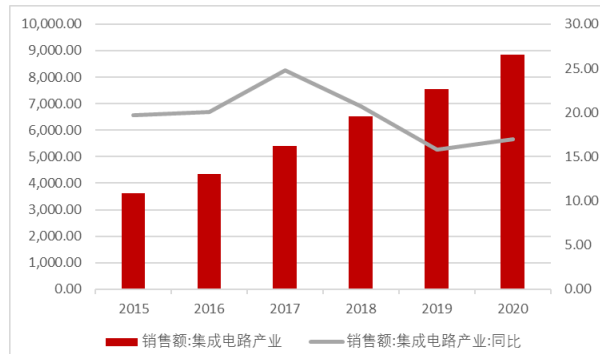


图 38: 中国集成电路销售额 (辆, %)





数据来源：全球半导体贸易统计组织，wind，东莞证券研究所

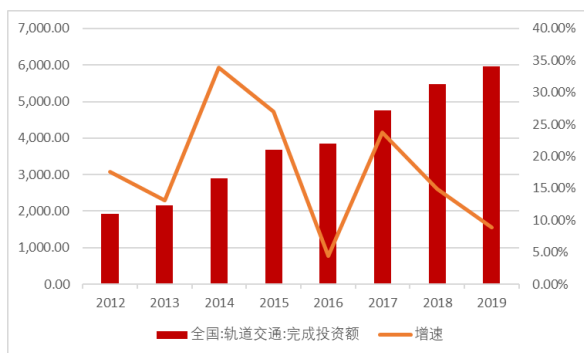
数据来源：中国半导体行业协会，wind，东莞证券研究所

### 3.4 轨道交通行业

轨道交通运输方式以其运量大、安全性高、快速高效、绿色环保、土地占用少等优势，对缓解“城市病”，优化城市空间布局，提升土地利用效率，推动城市走绿色可持续发展道路有着重要意义。随着我国城镇化和机动化进程的不断加快，城市人口密度逐步提升，环境污染、交通拥堵等问题日益突显，完善城市轨道交通网络进程加速，未来轨道交通建设市场空间打开。

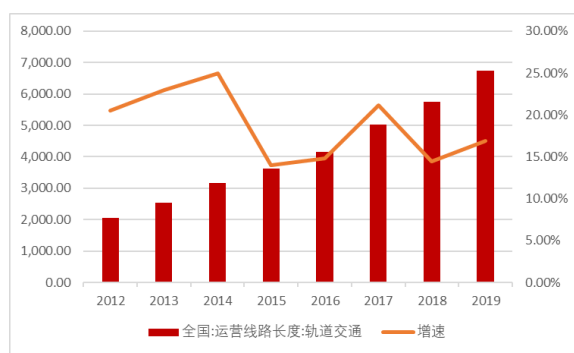
2019 年全年共完成建设投资 5,958.9 亿元，同比增长 8.9%，在建项目的可研批复投资额累计 46,430.3 亿元，在建路线总长 6,902.5 公里，在建路线规模稳步增长，年度完成建设投资额创历史新高。截至 2020 年底，中国内地累计有 45 个城市开通城轨交通运营，运营线路达到 7,978.19 公里。近年来，我国城市轨道交通产业发展迅速，但与欧美发达国家相比，我国城市轨道交通线网密度仍有所偏低，未来仍存在巨大的发展空间。城市轨道交通的快速发展以及城市轨道交通设备核心零部件国产化替代的进一步推进，为精密金属制造行业带来了广阔的市场发展机遇。

图 39：中国轨道交通投资完成额（亿元，%）



数据来源：城市轨道交通协会，wind，东莞证券研究所

图 40：中国轨道交通运营线路长度（公里，%）



数据来源：城市轨道交通协会，wind，东莞证券研究所

## 4. 竞争格局：公司所属细分赛道集中度有望提升

汽车、工业自动化、半导体、轨道交通行业规模较大，涉及的零部件加工企业数量众多。按照生产规模、技术水平等要素分类，精密零部件加工行业格局如下：

（1）众多中小精密金属零部件制造商以生产大批量普通零部件为主，产品较为单一，生产规模较小，在产品质量稳定性以及产品精度等方面表现较差，主要提供部分简单的金属零部件及外协服务。

（2）部分企业具有一定的质量控制能力及客户服务能力，可根据客户提供的设计图纸进行金属零部件的代工服务，并可以根据客户需求提供针对产品的售后服务。

（3）大型专业性精密零部件制造商基本以先进的制造企业为核心客户，为其配套提供精密零部件，产品结构较丰富，在产品质量及产品精度方面表现优异。该类企业具

备较强的同步研发能力，可快速响应客户新产品开发需求，同时具备成熟的质量管理体系及精密生产能力，可确保产品大批量、高品质快速交付；此外还具备高品质的全流程服务能力，可持续满足产品技术改进，在客户粘性上占有明显的竞争优势，拥有较大市场份额。

除以上三类专业精密零部件加工企业外，部分客户也会自己购置相应的设备来进行精密零部件加工。

公司属于上述分类中的第三类零部件制造商，是一家大型专业性精密零部件制造商。华亚智能、优德精密是业务与公司较为接近，是公司主要可比同业。

当前金属零部件行业集中度不高，尚未形成绝对龙头企业。公司所在赛道为精密机械加工件和压铸件，对业内企业的机器设备、操作经验、设计能力、研发能力及管理要求高；同时，行业进入壁垒较高，包括客户资源壁垒、工艺技术壁垒、人才壁垒、资本壁垒等。

未来随着下游客户对精密金属件生产要求提高，精密机械加工件和压铸件行业竞争格局有望走向集中。

表 15：公司应收账款情况（元）

公司名称	公司名称
华亚智能	一家向半导体设备领域，和新能源及电力设备、通用设备、轨道交通、医疗器械等其他领域提供精密金属制造服务的企业。
优德精密	主营业务为汽车模具零部件、半导体计算机模具零部件、家电模具零部件等精密模具零部件，以及自动化设备零部件、制药模具及医疗器材零部件的研发、生产及销售。

资料来源：公司公开发行说明书，东莞证券研究所

## 5. 投资建议

公司技术工艺、生产设备先进，拥有精细化的管理体系，已累计开发了应用于不同行业的上千种精密机械加工和压铸产品，培养了一批技术骨干，积累了丰富的操作经验；客户资源优质，均为所在行业的领先企业，对产品要求较高，在与客户多年合作中，公司技术工艺不断提升，为获得更多优质客户奠定基础，形成良性循环。由于公司所在细分赛道为精密机械加工件和压铸件生产与制造，行业进入壁垒较高，未来随着下游客户对产品要求提高，行业竞争格局有望走向集中。

## 6. 风险提示

客户相对集中，原材料价格大幅波动。

表 16: 公司主要财务指标 (百万元, %)

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业总收入	135.50	172.84	183.21	179.52	183.36
同比 (%)	-5.74	27.56	6.00	-2.01	2.14
营业总成本	114.74	144.28	159.09	150.99	150.53
归属母公司股东的净利润	19.30	24.24	22.06	25.50	33.42
同比 (%)	1.40	25.64	-9.03	15.62	31.06
非经常性损益	1.22	-0.51	0.60	0.98	6.94
扣非后归属母公司股东的净利润	18.07	24.76	21.46	24.52	26.48
同比 (%)	-0.92	36.98	-13.32	14.28	7.99
ROE(加权) (%)	10.74	13.77	12.64	10.46	12.05
扣非后 ROE(摊薄) (%)	9.54	15.18	11.57	9.41	8.02
EPS(基本)	0.16	0.21	0.19	0.21	0.27

资料来源: wind, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn