

精锻科技 (300258)

买入 (维持)

收入提速明显

市场数据

报告日期	2015-01-08
收盘价(元)	17.75
总股本(百万股)	180.00
流通股本(百万股)	165.93
总市值(百万元)	3195.00
流通市值(百万元)	2945.22
净资产(百万元)	1143.62
总资产(百万元)	1535.1
每股净资产	6.35

相关报告

《精锻科技(300258): 短期压力不改加速增长趋势》
2014-10-20

《精锻科技(300258): 大众项目实施, 增长点逐渐兑现》
2014-09-15

《精锻科技(300258): 增速低点已过, 新项目始见成效》
2014-08-08

分析师:

文升

021-38565457

wensheng@xyzq.com.cn

S0190514070007

李纲领

ligangl@xyzq.com.cn

S0190510120004

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	532	624	804	1065
同比增长	21.2%	17.4%	28.8%	32.4%
净利润(百万元)	122	125	151	216
同比增长	9.2%	2.7%	20.4%	43.4%
毛利率	40.4%	38.4%	38.9%	41.1%
净利润率	22.9%	20.1%	18.8%	20.3%
每股收益(元)	0.68	0.70	0.84	1.20
每股经营现金流(元)	0.57	1.06	0.87	1.23
市盈率	26.2	25.5	21.2	14.8

投资要点

事件:

公司公布 2014 年业绩预告, 公司 2014 年营收预计同比增长 16.97%-17.91%, 其中归属于母公司所有者净利润预计同比增长 1.22%-3.68%。

点评:

- 业绩低于我们预期, 主要由于新增项目投入较高, 支撑公司发展同时带来短期折旧与费用压力

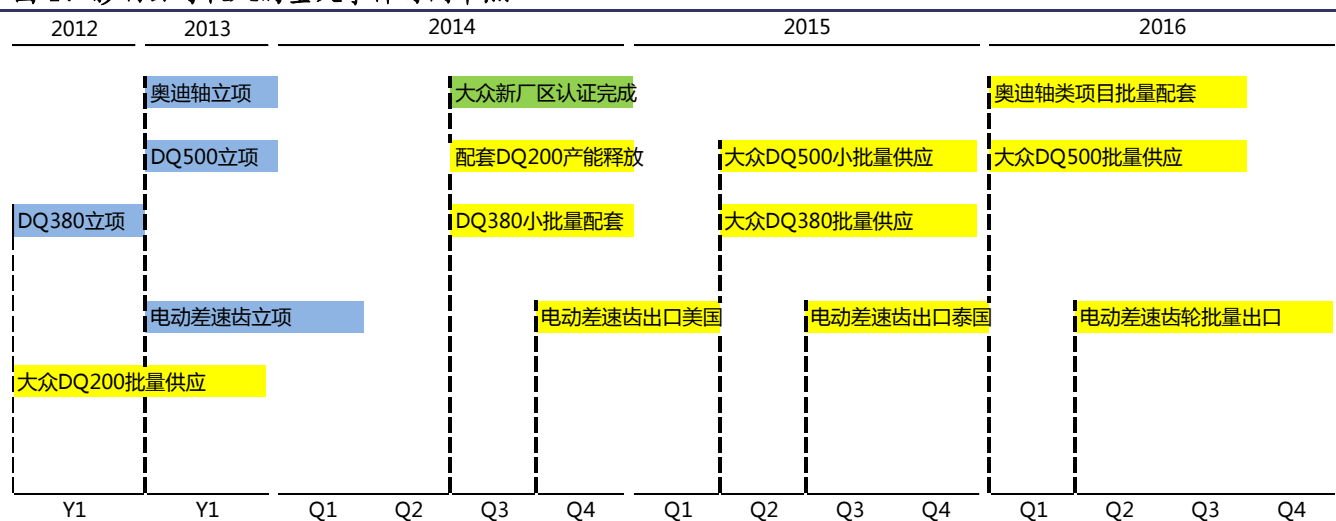
2014 年营收预计同比增长 16.97%-17.91%, 其中归属于母公司所有者净利润预计同比增长 1.22%-3.68%, 其中收入符合我们预期, 净利润增速低于我们此前预计的 9.4%。主要由于:

- 1、为支撑公司长期增长, 2014 年新增项目投入力度超出我们预计。我们估算 2014 年新增固定资产 3 亿元, 新增折旧 1700 万元。同时在公司主动加杠杆下, 财务费用增加 450 万元, 净利润短期受到一定影响。
- 2、全资子公司太平洋齿轮传动将承担大众天津项目业务。由于高新技术企业申报需要一段时间, 目前税率为 25% 计算。使得公司所得税缴纳总额比上年同期净增加额约 350 万

公司新增投入与主动加杠杆造成短期业绩压力, 但利好于长期公司 ROE 的提升与业绩的可持续发展。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

图 1、影响公司收入的重大事件时间节点



数据来源：公司公告 兴业证券研究所整理

● 下半年收入加速增长趋势明显显现，新增长点逐渐兑现

公司 2014 年 1-4 季度营收增速分别为：15%、15%、21%、20%（E）。其中国内市场产品销售收入比上年同期增长约 25.13%~26.08%，出口市场产品销售收入比上年同期下降约 13.13%~14.16%。出口收入下滑主要是对约翰迪尔（农业机械齿轮）出口下降。2013 年公司对约翰迪尔出口农机齿轮约 3000 万元，占出口 30%。下降原因主要是对方的产销调整，预计明后年出口增速将恢复正常。

2014 年下半年，随着电动差速齿轮出口项目开始贡献收入以及大众天津项目的逐渐投产。公司收入呈现加速趋势。预计 2015 年电动差速齿轮逐渐满产，大众天津项目也会开始爬坡，收入增速将进一步加速达到 30%左右。

● 公司成长路径清晰，围绕精锻主营逐渐拓展领域，从差速齿-结合齿-轴-其他零部件逐渐占领进口替代市场

公司从差速齿轮起步，逐渐拓展到 DCT 变速器结合齿以及变速器轴、齿环等业务。下游容量逐渐扩大。主要竞争对手为失去了在中国建厂最佳时期的外资企业，而国内其他企业未能进入合资品牌乘用车配套体系。小行业、重资产、长验证期构筑天然壁垒，使得公司所处的竞争环境在未来几年中仍会比较宽松。我们认为公司通过主业延伸以及外延式发展可实现长期的持续成长。

● 投资建议：公司成长路径清晰，未来两年新项目逐渐放量，预计盈利将加速增长，维持“买入”评级

公司作为进入全球车企配套体系的零部件生产商，逐渐替代国外竞争对手扩大市场份额，成长路径清晰。未来三年确定性增长点有 3 个：

- 1、大众天津 DQ380、DQ500 变速器齿轮（90 万套差速器（4 个齿轮）、45 万套结合齿（4-6 个齿轮））项目的实施，预计新增约 2 亿元收入。
- 2、电动差速齿轮出口，预计新增 1.5 亿元收入。
- 3、奥迪 DL382 轴类项目，预计新增 0.8 亿元收入。

今年大众大连工厂 DQ200 随着新区产能认证的完成，配套份额继续上升。电动差速齿轮三季度已经开始逐渐贡献业绩。由于新增投入超出我们预期，带来短期折旧压力，我们将公司 2014-2016 年每股收益预测从 0.74、1.00、1.49 元下调至 0.70、0.84、1.20 元，对应 1 月 8 日 17.98 元的收盘价市盈率为 25、21、15 倍。对应最新市净率为 2.8 倍。公司增长确定性较高，目前因人工、折旧限制造成短期增速低点，随着未来两年新项目逐渐放量，预计盈利将加速增长，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产进展进度低于预期，下游厂商国产化进展低于预期

附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	420	445	549	698	营业收入	532	624	804	1065
货币资金	73	30	30	30	营业成本	317	385	491	627
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	4	5	7	9
应收账款	120	140	180	238	销售费用	17	14	19	27
其他应收款	2	2	3	4	管理费用	52	63	94	131
存货	112	138	176	224	财务费用	7	10	14	12
非流动资产	919	1151	1170	1161	资产减值损失	2	2	2	2
可供出售金融资产	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	营业利润	134	146	177	257
固定资产	579	814	858	869	营业外收入	10	9	10	10
在建工程	168	159	140	120	营业外支出	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0	利润总额	143	155	186	267
无形资产	44	44	44	43	所得税	21	29	35	51
资产总计	1340	1595	1720	1860	净利润	122	125	151	216
流动负债	219	377	380	338	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	124	228	235	159	归属母公司净利润	122	125	151	216
应付票据	15	16	22	27	BPS(元)	0.68	0.70	0.84	1.20
应付账款	45	61	75	97					
其他	35	72	48	55					
非流动负债	42	41	42	41					
长期借款	10	10	10	10					
其他	32	31	32	31					
负债合计	261	418	421	379					
股本	180	180	180	180					
资本公积	576	576	576	576					
未分配利润	283	368	474	634					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1079	1177	1299	1480					
负债及权益合计	1340	1595	1720	1860					

现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	122	125	151	216	成长性				
折旧和摊销	43	75	97	110	营业收入增长率	21.2%	17.4%	28.8%	32.4%
资产减值准备	2	4	5	8	营业利润增长率	7.2%	9.4%	20.9%	45.7%
无形资产摊销	1	1	1	1	净利润增长率	9.2%	2.7%	20.4%	43.4%
公允价值变动损失	0	0	0	0	盈利能力				
财务费用	7	10	14	12	毛利率	40.4%	38.4%	38.9%	41.1%
投资损失	-0	-0	-0	-0	净利率	22.9%	20.1%	18.8%	20.3%
少数股东损益	0	0	0	0	ROE	11.3%	10.6%	11.6%	14.6%
营运资金的变动	-72	18	115	124					
经营活动产生现金	102	191	156	222					
投资活动产生现金	-251	-301	-120	-101					
融资活动产生现金	10	67	-36	-122					
现金净变动	-140	-43	0	0					
现金的期初余额	212	73	30	30					
现金的期末余额	72	30	30	30					

偿债能力					营运能力				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资产负债率	19.5%	26.2%	24.5%	20.4%	资产周转率	0.42	0.43	0.49	0.59
流动比率	1.92	1.18	1.45	2.07	应收账款周转率	4.66	4.57	4.77	4.82
速动比率	1.37	0.79	0.95	1.35					
					每股资料(元)				
					每股收益	0.68	0.70	0.84	1.20
					每股经营现金	0.57	1.06	0.87	1.23
					每股净资产	5.99	6.54	7.21	8.22
					估值比率(倍)				
					PE	26.2	25.5	21.2	14.8
					PB	3.0	2.7	2.5	2.2

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。