

订单饱满，今年业绩仍无忧

——精锻科技（300258）年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO： S1150513080003

2017 年 04 月 18 日
汽车——汽车零部件
证券分析师

郑连声

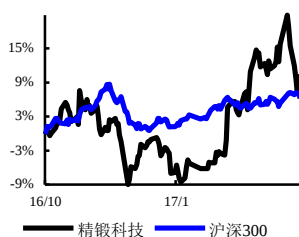
022-28451904

zhengls@bhq.com

评级： 买入

上次评级： 买入

目标价格：
最新收盘价： 15.98

最近半年股价相对走势

相关研究报告

《增资合作开拓新市场，中长期增长可期——精锻科技（300258）事件点评》
2017/3/28

《2016 年业绩亮眼，2017 年增长仍可期——精锻科技（300258）业绩快报点评》
2017/2/10

《四季度主业同环比快速增长——精锻科技（300258）2016 年业绩预告点评》
2017/1/19

《订单与收入保持快速增长——精锻科技（300258）三季报点评》
2016/10/25

事件： 公司发布年报：2016 年实现营收 8.99 亿元，yoy+28.66%；实现归母净利润 1.91 亿元，yoy+36.28%，对应 eps 为 0.47 元/股。同时，发布一季报：一季度实现营收 2.66 亿元，yoy+27.27%；实现归母净利润 0.57 亿元，yoy+33.94%，对应 eps 为 0.14 元/股。

投资要点：

● 经营快速增长，订单饱满继续支撑今年业绩

1) 去年公司营收与利润快速增长，主要是①订单饱满，产能利用率提升，规模效应显现，折旧占营收比重相比 15 年下降 0.52 个百分点；②大众奥迪齿轮配套等项目开始放量带动公司内销快速增长（yoy+24.79%），电动差速器锥齿轮项目带动出口保持高速增长（yoy+42.19%）；③宁波电控新增并表贡献收入与净利润 3694.28 万元/459.69 万元。2) 全年公司毛利率与净利率分别达到 40.61%/21.22%，相比同期提升 1.53/1.19ppt，同时一季度仍在提升，主要是公司产能利用率提升，产品配套结构改善所致。3) 订单情况：一季报订单完成率仅为 68.63%，目前订单交付压力仍较大。我们认为，随着大众奥迪配套齿轮等优质项目持续放量、宁波工厂 VVT 业务市场开拓较为顺利以及公司进行产能布局（目前拟增资控股东风（十堰）精工齿轮），未来公司经营仍将保持快速增长。另外，公司凭借技术与市场优势有望抓住竞争对手 SONA-BLW 美国工厂破产而留下的配套供应缺口机会，预计未来出口仍将保持快速增长。

● 积极研究新项目，为中长期增长打基础

为了提升中长期竞争力，实现可持续发展，公司着眼长远，加大研发力度（2016/2017Q1 研发费用增长 39.46%/64.80%），在新能源汽车电机轴、铝合金涡盘精锻件制造、自动变速器离合器关键零部件等领域进行战略性布局。同时，公司积极进行新能源汽车零部件项目的开发，并跟踪考察了涉及轻量化、新材料、电驱动、混合动力新能源汽车、智能驾驶以及现有业务的同行并购整合项目等，积极迎合汽车行业轻量化、电动化、智能化的趋势。我们认为，布局技术壁垒高、市场空间大、符合行业发展趋势的新项目将充分保证公司中长期可持续发展。目前公司资产负债率低，经营良好，预计未来有合适的机会不排除公司通过并购合作的方式来缩短学习曲线，实现快速发展。

● 盈利预测，维持“买入”评级

综合分析，我们预计 2017-19 年公司 EPS 分别为 0.63/0.79/0.98 元/股，对应 2017 年动态 PE 为 25 倍，考虑到公司业绩增长确定性高且外延预期强，维持“买入”评级不变。

风险提示： 国内外市场增长低于预期；新项目进度低于预期；成本费用增长超预期；并购合作进展低于预期。

财务摘要（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	698	899	1,199	1,493	1,881
(+/-)%	11%	29%	33%	24%	26%
经营利润（EBIT）	186	241	321	402	502
(+/-)%	15%	30%	33%	25%	25%
净利润	140	191	256	319	397
(+/-)%	11%	36%	34%	25%	25%
每股收益（元）	0.52	0.47	0.63	0.79	0.98

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	135	106	180	299	470	营业收入	698	899	1199	1493	1881
应收票据	88	114	145	186	234	营业成本	425	534	710	888	1126
应收账款	171	203	279	350	435	营业税金及附加	4	11	12	15	19
预付款项	19	21	22	17	17	销售费用	17	30	42	45	53
其他应收款	2	1	3	3	4	管理费用	73	91	121	149	188
存货	154	169	243	309	386	财务费用	13	7	13	18	23
其他流动资产	24	27	27	27	27	资产减值损失	5	9	9	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0	0
固定资产	915	1123	1162	1233	1306	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	149	21	110	145	153	营业利润	161	218	292	367	462
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	12	16	16	17	17
无形资产	53	106	85	64	42	税前利润	173	234	308	384	479
长期待摊费用	1	0	0	0	0	减：所得税	33	43	52	65	81
资产总计	1804	2046	2411	2787	3227	净利润	140	191	256	319	397
短期借款	258	274	405	479	523	归属于母公司的净利润	140	191	256	319	397
应付票据	23	35	41	51	65	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	69	114	126	160	205	基本每股收益	0.52	0.47	0.63	0.79	0.98
预收款项	1	1	1	1	1	稀释每股收益	0.52	0.47	0.63	0.79	0.98
应付职工薪酬	24	32	32	32	32	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
应交税费	14	22	22	22	22	成长性					
其他应付款	9	10	10	10	10	营收增长率	11.3%	28.7%	33.4%	24.5%	26.0%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	15.1%	29.7%	33.3%	25.1%	24.9%
长期借款	61	19	19	19	19	净利润增长率	11.4%	36.3%	34.3%	24.5%	24.6%
负债合计	513	591	741	859	963	盈利性					
股东权益合计	1291	1455	1670	1928	2264	销售毛利率	39.1%	40.6%	40.8%	40.5%	40.1%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	销售净利率	20.0%	21.2%	21.4%	21.4%	21.1%
净利润	140	191	256	319	397	ROE	10.8%	13.1%	15.3%	16.5%	17.5%
折旧与摊销	87	107	92	96	101	ROIC	9.25%	10.95%	12.45%	13.49%	14.60%
经营活动现金流	204	311	195	303	371	估值倍数					
投资活动现金流	-166	-263	-200	-180	-160	PE	30.8	33.9	25.28	20.30	16.3
融资活动现金流	50	-84	78	-4	-40	P/S	6.2	7.2	5.4	4.3	3.4
现金净变动	88	-36	74	119	172	P/B	3.34	4.45	3.88	3.36	2.86
期初现金余额	48	135	106	180	299	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	0.9%
期末现金余额	136	99	180	299	470	EV/EBITDA	16.6	19.2	16.3	13.4	10.9

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。

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

刘瑞

+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