

精锻科技 (300258.SZ) 增持 (维持评级)

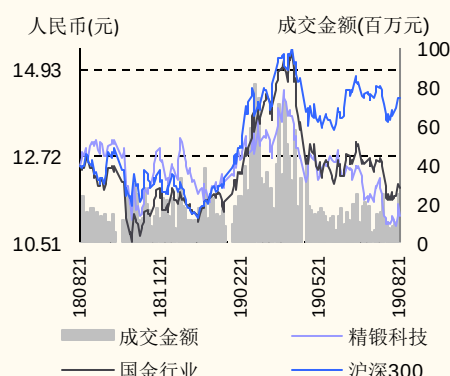
公司点评

市场价格 (人民币): 11.21 元

目标价格 (人民币): 14.88 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	376.38
总市值 (百万元)	4,540.05
年内股价最高最低 (元)	12.18/10.92
沪深 300 指数	3781.76



相关报告

1. 《精锻齿轮龙头, DCT、新能源打开成长空间-精锻科技深度》, 2019.6.24

陈晓 联系人
chenxiao@gjzq.com.cn

周俊宏 联系人
zhoujunhong@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

业绩符合预期, 新能源业务增长亮眼

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益 (元)	0.618	0.639	0.623	0.648	0.690
每股净资产 (元)	4.12	4.63	5.11	5.61	6.15
每股经营性现金流 (元)	0.90	1.05	1.04	1.08	1.07
市盈率 (倍)	24.25	19.15	17.98	17.29	16.25
净利润增长率 (%)	31.28%	3.34%	-2.40%	4.00%	6.41%
净资产收益率 (%)	15.02%	13.78%	12.21%	11.57%	11.23%
总股本 (百万股)	405.00	405.00	405.00	405.00	405.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公布 2019 年半年报, 2019H1 实现营收、归母净利润及扣非归母净利润分别为 6.08 亿元、1.26 亿元、1.12 亿元, 分别同比-5.64%、-20.47%、-22.35%。此外, EPS 为 0.31 元。

经营分析

- 车市低迷下国内市场承压, 上半年业绩符合预期。(1) 2019H1 受我国乘用车产销量下滑影响 (产量同比-15.8%), 公司上半年度营收下滑 5.6%, 主营收入占比 71% 的国内市场产品销售收入同比下降 13.5%, 主营收入占比 29% 的出口市场产品销售收入同比增长 20.9%。(2) 费用率相对稳定, 受产能利用率下降、产品价格年降、折旧费用增加等多种因素影响, 公司毛利率较上年同期下降 4.5pct 至 36.5%, 净利率下降 3.9pct 至 20.8%。
- 客户结构+研发能力优势, 抵消部分行业下行压力。客户优势从大众延伸 (至今仍为第一客户), 获国内外主流整车厂 (奔驰、宝马、奥迪、大众、通用、福特、丰田、日产、克莱斯勒等) 及供应商 (GKN、MAGNA、AAM、DANA、JOHNDEERE、博格华纳等) 认可, 2019H1 年外资及合资客户总营收占比达 94%。公司上半年申请专利 35 件, 铝合金涡盘锻造项目已完成生产线调试, 天津工厂传动齿轮项目具备部分样件生产条件。
- VVT 及新能源汽车零部件放量获长期驱动力。一方面, 公司收购宁波电控布局 VVT, 有望背靠母公司优质客户资源, 由自主客户向合资客户拓展, 实现轻量化红利; 另一方面, 新能源汽车销量增速可观, 市场需求庞大。公司 H1 为新能源车配套的变速器总成营收约 2760 万元, 占主营收入 4.5%, 同比增长 251.5%。上半年新获得 VOLVO 新能源电动车两个项目 (变速器+行星架) 和多项外资及自主品牌的新能源车变速器总成项目订单。

盈利调整与投资建议

- 公司短期大众订单支撑业绩, 中期 DCT 渗透率提高及国产替代推进打开了新的成长空间, 长期 VVT 及新能源汽车零部件放量驱动业绩增长。预计 2019-2021 年净利润为 2.52/2.63/2.79 亿元, 对应 EPS 为 0.62/0.65/0.69 元, 上调目标价 4% 至 14.88 元, 对应 2019 年 24x 估值, 维持增持评级。

风险提示

- 汽车销量超预期下行; 新能源汽车产销量增速不及预期; 产能利用率不及预期; 原材料价格上涨; 客户集中度过高; 下游车厂压价; 汇率变动。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	899	1,129	1,265	1,274	1,314	1,376
增长率		25.6%	12.1%	0.7%	3.2%	4.7%
主营业务成本	-534	-665	-782	-808	-845	-890
%销售收入	59.4%	58.9%	61.8%	63.4%	64.3%	64.7%
毛利	365	464	483	466	469	486
%销售收入	40.6%	41.1%	38.2%	36.6%	35.7%	35.3%
营业税金及附加	-11	-13	-14	-14	-14	-15
%销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-30	-41	-31	-31	-35	-34
%销售收入	3.4%	3.7%	2.5%	2.4%	2.7%	2.5%
管理费用	-91	-99	-111	-115	-114	-121
%销售收入	10.1%	8.8%	8.8%	9.0%	8.7%	8.8%
息税前利润 (EBIT)	233	310	327	307	304	316
%销售收入	25.9%	27.5%	25.8%	24.1%	23.2%	22.9%
财务费用	-7	-20	-14	-26	-24	-22
%销售收入	0.8%	1.7%	1.1%	2.0%	1.8%	1.6%
资产减值损失	-9	-15	-34	-20	0	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	218	296	301	285	300	318
营业利润率	24.2%	26.2%	23.7%	22.4%	22.8%	23.1%
营业外收支	16	0	4	11	8	10
税前利润	234	296	304	296	308	328
利润率	26.0%	26.2%	24.0%	23.2%	23.5%	23.8%
所得税	-43	-46	-45	-44	-46	-49
所得税率	18.4%	15.4%	14.9%	14.7%	14.8%	14.8%
净利润	191	250	259	252	263	279
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	191	250	259	252	263	279
净利率	21.2%	22.2%	20.4%	19.8%	20.0%	20.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	191	250	259	252	263	279
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	116	145	176	163	153	155
非经营收益	11	14	13	19	22	18
营运资金变动	-6	-46	-24	-15	0	-20
经营活动现金净流	311	363	424	420	438	432
资本开支	-209	-263	-501	-309	-312	-305
投资	-53	-20	-22	-20	-10	-18
其他	0	-96	89	0	0	0
投资活动现金净流	-263	-379	-435	-329	-322	-323
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-42	114	177	-15	-32	-35
其他	-36	-40	-42	-93	-91	-89
筹资活动现金净流	-78	74	135	-108	-123	-123
现金净流量	-29	58	124	-17	-7	-14

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	106	169	295	278	271	257
应收账款	318	351	334	338	345	368
存货	169	189	247	239	244	252
其他流动资产	48	121	31	53	63	82
流动资产	642	830	907	908	922	959
%总资产	31.4%	34.7%	32.6%	30.7%	29.4%	28.7%
长期投资	5	5	5	5	5	5
固定资产	1,143	1,231	1,515	1,675	1,844	1,998
%总资产	55.9%	51.5%	54.4%	56.6%	58.7%	59.9%
无形资产	173	193	163	156	153	160
非流动资产	1,404	1,561	1,878	2,050	2,217	2,379
%总资产	68.6%	65.3%	67.4%	69.3%	70.6%	71.3%
资产总计	2,046	2,391	2,785	2,958	3,140	3,338
短期借款	294	431	425	466	454	440
应付款项	159	177	182	179	188	199
其他流动负债	55	58	59	61	63	67
流动负债	508	667	665	706	706	705
长期贷款	19	0	159	109	89	69
其他长期负债	64	57	84	75	75	75
负债	591	724	908	890	870	849
普通股股东权益	1,455	1,667	1,877	2,068	2,270	2,489
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,046	2,391	2,785	2,958	3,140	3,338

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.471	0.618	0.639	0.623	0.648	0.690
每股净资产	3.592	4.116	4.634	5.107	5.605	6.145
每股经营现金净流	0.768	0.896	1.048	1.037	1.080	1.067
每股股利	0.110	0.100	0.125	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	13.11%	15.02%	13.78%	12.21%	11.57%	11.23%
总资产收益率	9.32%	10.47%	9.29%	8.54%	8.36%	8.37%
投入资本收益率	10.74%	12.49%	11.30%	9.89%	9.22%	8.97%
增长率						
主营业务收入增长率	28.66%	25.62%	12.10%	0.67%	3.15%	4.73%
EBIT增长率	30.80%	33.11%	5.36%	-6.20%	-0.72%	3.66%
净利润增长率	36.28%	31.28%	3.34%	-2.40%	4.00%	6.41%
总资产增长率	13.37%	16.87%	16.49%	6.21%	6.15%	6.31%
资产管理能力						
应收账款周转天数	76.0	72.5	70.4	68.0	65.0	67.0
存货周转天数	110.6	98.4	101.8	115.0	112.0	110.0
应付账款周转天数	62.6	63.9	58.0	56.0	55.0	56.0
固定资产周转天数	456.1	373.7	340.8	312.7	272.6	234.7
偿债能力						
净负债/股东权益	14.18%	10.43%	15.29%	13.35%	10.62%	8.14%
EBIT利息保障倍数	33.2	15.9	22.7	12.0	12.6	14.1
资产负债率	28.90%	30.28%	32.61%	30.08%	27.70%	25.43%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	7	11	18	26	50
增持	3	6	6	8	17
中性	0	1	1	1	4
减持	0	0	0	0	0
评分	1.30	1.44	1.32	1.29	1.35

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-06-24	增持	12.45	14.33~14.33

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH