

精锻科技 (300258) 2019 年中报预告点评

**2 季度高基数，低增速**

**事项:**

❖ 公司发布中报预告，预计 1H19 归母净利同比-14%至-21%。

**评论:**

- ❖ **2Q19 增速受行业下游和去年基数共同影响。**公司预告 1H19 营收-6%，其中内销-13%，出口+21%，延续之前状态。2Q19 单季对应营收-9%，低于 1Q19 的-3%，从国内大客户 2Q19 批发销量来看，大众-7.6%、上汽通用-15.5%，行业景气相对低迷时，车企也会减缓新配套项目或产能提升的落地速度。按公司预期净利增速-14%至-21%，2Q19 单季净利增速-24%至-35%（1Q19 为-0.3%），单季净利率 20.6%至 24.0%，环比 1Q19 变动-0.4 个至+3 个百分点，表现相对稳定，但同比下降 5 个至 8 个百分点。同比表现较弱一方面在于 2Q18 基数高（汇兑正收益等影响使净利率达到 29%，为历史最高单季净利率），另一方面在于产销规模下滑、新增折旧等（目前主要为本部）对毛利率的影响。
- ❖ **过渡的 2019，全新的 2020。**2019 年公司受行业下游低迷和天津新工厂开始逐步投产两大因素影响。但我们预计下半年随下游逐步回暖，天津厂新项目正式落地，公司料将迎来新一轮产能和订单释放带来的成长期。2018 年开始，公司陆续接到核心客户给天津厂的定点，其中包括 1) 2018 年的大众天津 DQ381 一档结合齿和 MEB 电机轴定点，2) 2019 年 2 月的大众天津 MEB+DQ501 共 8 件产品定点，80% 配套比例，MEB 产品预计 2020 年 8 月量产，估算 2020 年贡献约 2 个点的收入增速，满产体量可达 18 年营收的 7%，DQ501 产品 2020 年 5 月量产，2020 年贡献约 2 个点的收入增速，满产体量可达 18 年营收的 4%。我们预计伴随时间推进，天津厂定点、订单将持续增加。
- ❖ **从单一产品到齐头并进，从国内龙头到出击海外。**公司过去几年依托技术、资本和客户壁垒，巩固了在国内差速器齿轮的龙头地位，并顺利开拓变速器结合齿新产品市场。以之为基盘，公司目标成为全球领军精密传动组件模块化、精密成形技术系统解决方案提供商。产品品类方面，公司已储备差速器小总成、量化锻件、新能源车轴类件、VVT、阀块等新产品项目、定点、订单，未来单车货值有望继续提升。客户方面，公司近年主动出击挖掘欧美市场需求，出口持续较快增长，未来有望继续在海外市场形成对竞争对手的替代，打开成长空间。
- ❖ **投资建议:** 公司历史经营稳健，目前位于新一轮产能和订单释放周期起点，未来产品品类以及海外市场扩张留有充足空间。我们预计公司 19-20 净利 3.0 亿、4.0 亿元，同比+14%、+35%，对应 PE 16、12 倍，位于预期 PE 历史底部（最低 15.4 倍），首次覆盖，给予“强推”评级，目标价 14.6 元，对应 19-20PE 20、15 倍。
- ❖ **风险提示:** 国内汽车销量不及预期、天津厂产能释放不及预期、出口不及预期。

**主要财务指标**

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	1,265	1,351	1,664	1,918
同比增速(%)	12.1%	6.8%	23.1%	15.3%
归母净利润(百万)	259	295	398	469
同比增速(%)	3.3%	13.9%	35.3%	17.8%
每股盈利(元)	0.64	0.73	0.98	1.16
市盈率(倍)	18.4	16.2	12.0	10.1
市净率(倍)	2.5	2.3	1.9	1.7

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 2019 年 7 月 19 日收盘价

**强推 (首次)**

目标价: 14.6 元

当前价: 11.76 元

华创证券研究所

证券分析师: 王俊杰

电话: 021-20572543

邮箱: wangjunjie@hcyjs.com

执业编号: S0360516090004

公司基本数据

总股本(万股)	40,500
已上市流通股(万股)	37,638
总市值(亿元)	47.63
流通市值(亿元)	44.26
资产负债率(%)	33.8
每股净资产(元)	4.8
12 个月内最高/最低价	15.11/10.78

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

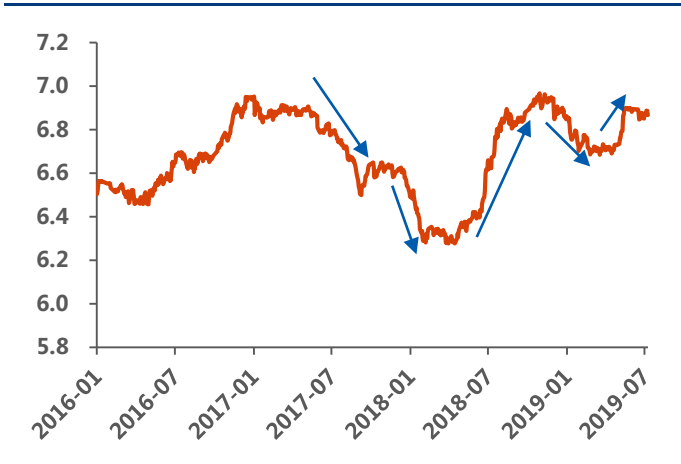
《精锻科技 (300258): 大众 DCT 核心供应商, 最受本土自动变速箱产能释放》

2017-08-23

《精锻科技 (300258): 前三季度净利润同比增长 33.4%, 原材料价格上涨影响不大》

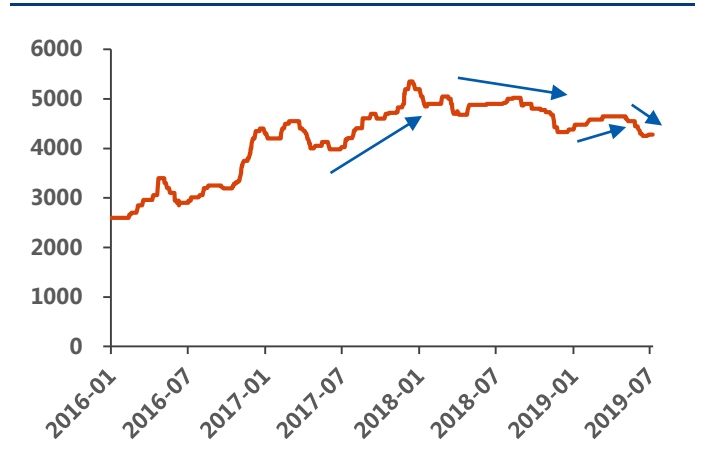
2017-10-18

图表 1: 2016 至今美元兑人民币汇率 (中间价)



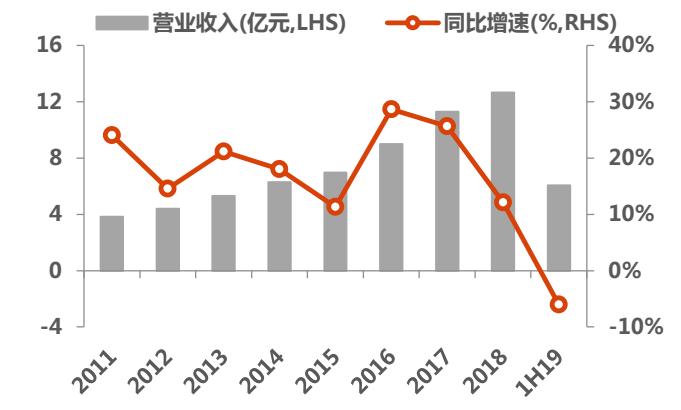
资料来源: 中国人民银行、华创证券

图表 2: 2016 至今 20CrMnTiΦ50 齿轮钢 (上海) 价格 (元/吨)



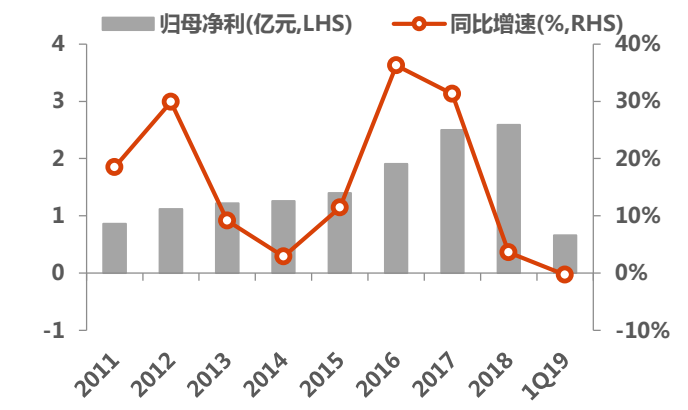
资料来源: Wind、华创证券

图表 3: 2011-1H19 公司营业收入及增速 (亿元, %)



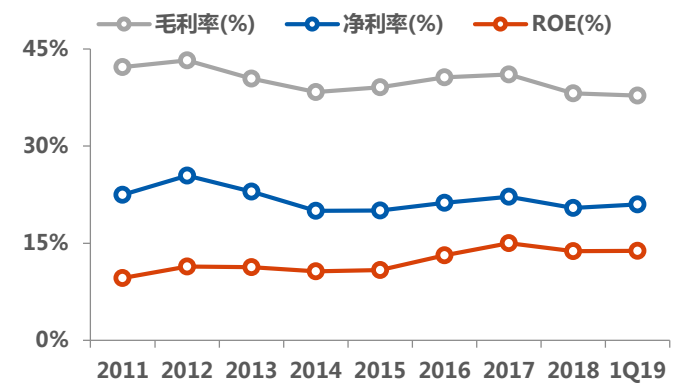
资料来源: 公司公告、华创证券

图表 4: 2011-1Q19 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



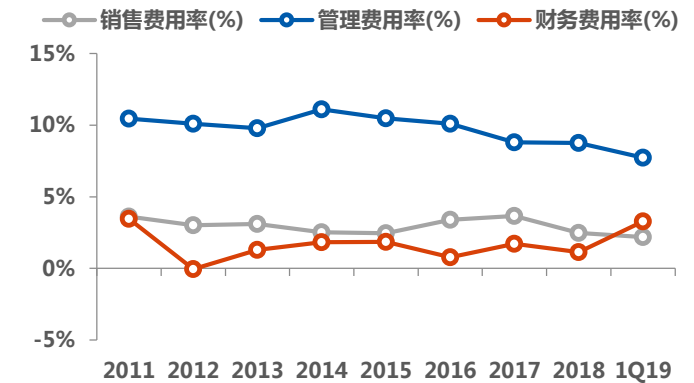
资料来源: 公司公告、华创证券

图表 5: 2011-1Q19 公司盈利能力 (%)



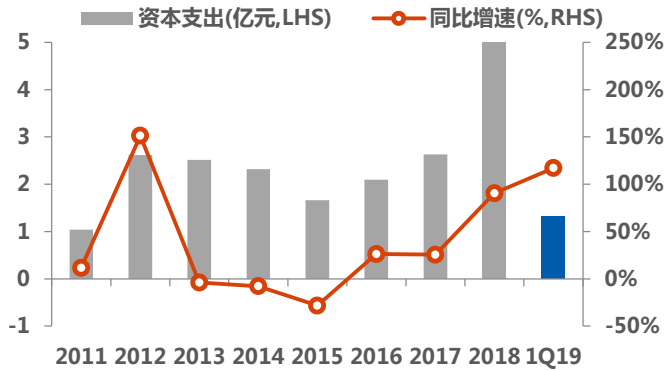
资料来源: 公司公告、华创证券

图表 6: 2011-1Q19 公司费用率 (%)



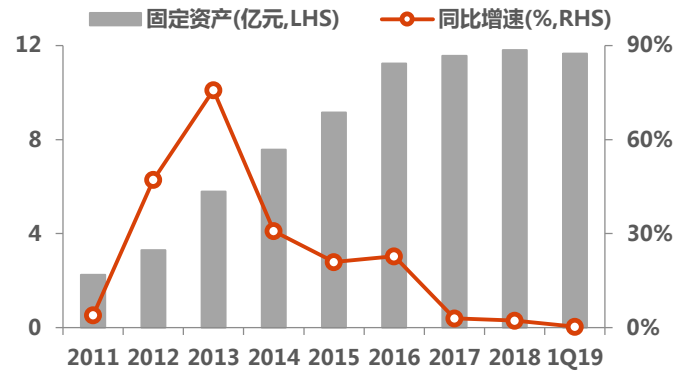
资料来源: 公司公告、华创证券

图表 7: 2011-1Q19 公司资本支出及增速 (亿元, %)



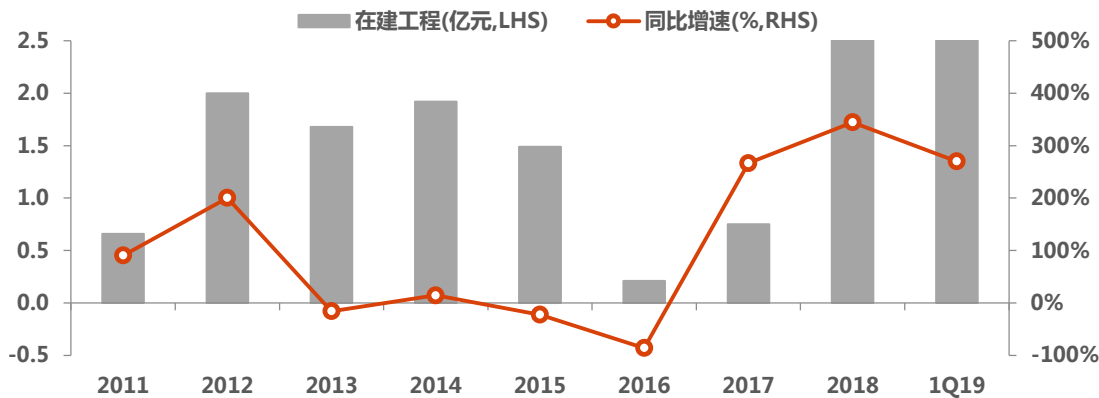
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 8: 2011-1Q19 公司固定资产及增速 (亿元, %)



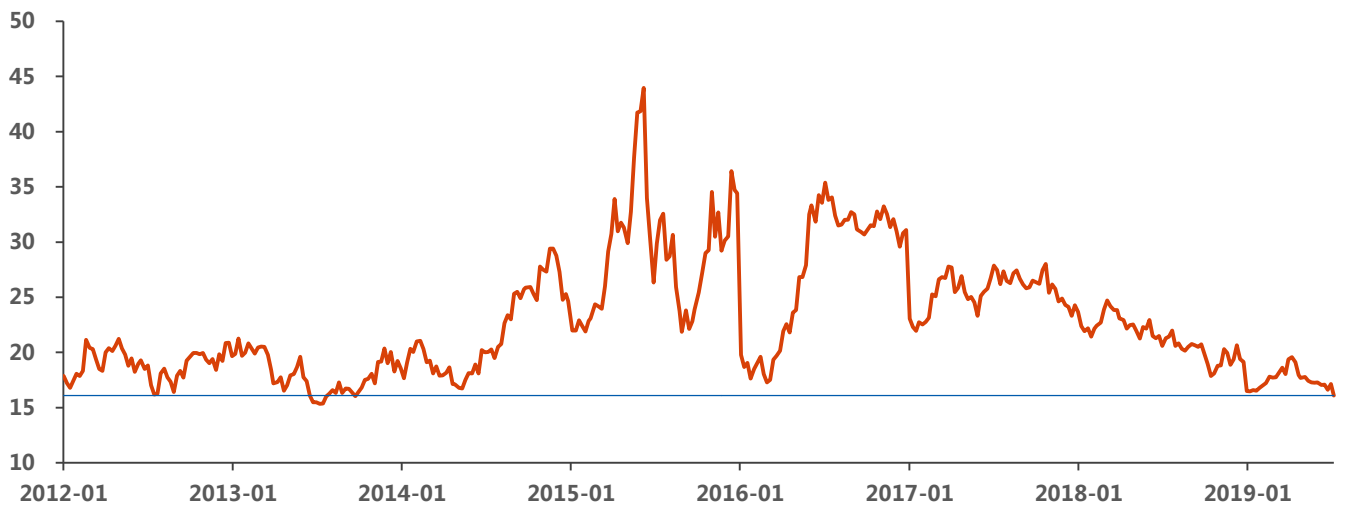
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 9: 2011-1Q19 公司在建工程及增速 (亿元, %)



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 10: 2012-2019 公司当年预期 PE (倍)



资料来源: Wind, 华创证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	295	456	604	917
应收票据	86	92	114	131
应收账款	242	258	316	365
预付账款	14	15	18	21
存货	247	261	317	361
其他流动资产	23	23	29	33
流动资产合计	907	1,105	1,398	1,828
其他长期投资	5	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,181	1,324	1,709	1,861
在建工程	333	433	333	233
无形资产	130	125	121	117
其他非流动资产	229	226	226	226
非流动资产合计	1,878	2,113	2,394	2,442
<b>资产合计</b>	<b>2,785</b>	<b>3,218</b>	<b>3,792</b>	<b>4,270</b>
短期借款	425	475	525	545
应付票据	41	43	52	60
应付账款	130	137	166	189
预收款项	1	1	1	1
其他应付款	11	11	11	11
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	57	148	246	342
流动负债合计	665	815	1,001	1,148
长期借款	159.00	209.00	259.00	179.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	84	84	84	84
非流动负债合计	243	293	343	263
<b>负债合计</b>	<b>908</b>	<b>1,108</b>	<b>1,344</b>	<b>1,411</b>
归属母公司所有者权益	1,877	2,110	2,448	2,859
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,877</b>	<b>2,110</b>	<b>2,448</b>	<b>2,859</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,785</b>	<b>3,218</b>	<b>3,792</b>	<b>4,270</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>429</b>	<b>437</b>	<b>482</b>	<b>611</b>
现金收益	415	460	587	696
存货影响	-58	-14	-56	-45
经营性应收影响	-13	-38	-88	-73
经营性应付影响	5	10	39	31
其他影响	80	18	0	2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-435</b>	<b>-382</b>	<b>-442</b>	<b>-242</b>
资本支出	-421	-382	-441	-242
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-14	0	-1	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>132</b>	<b>106</b>	<b>108</b>	<b>-56</b>
借款增加	152	100	100	-60
股利及利息支付	-73	-87	-80	-94
股东融资	0	0	0	0
其他影响	53	93	88	98

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1,265</b>	<b>1,351</b>	<b>1,664</b>	<b>1,918</b>
营业成本	782	826	1,003	1,144
税金及附加	14	15	19	21
销售费用	31	31	30	35
管理费用	49	53	58	63
财务费用	14	22	28	32
资产减值损失	34	15	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	22	22	20	15
<b>营业利润</b>	<b>301</b>	<b>344</b>	<b>466</b>	<b>550</b>
营业外收入	4	3	4	3
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>304</b>	<b>346</b>	<b>469</b>	<b>552</b>
所得税	45	51	71	83
<b>净利润</b>	<b>259</b>	<b>295</b>	<b>398</b>	<b>469</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>259</b>	<b>295</b>	<b>398</b>	<b>469</b>
NOPLAT	271	313	422	497
EPS(摊薄) (元)	0.64	0.73	0.98	1.16

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	12.1%	6.8%	23.1%	15.3%
EBIT 增长率	0.9%	15.7%	34.9%	17.6%
归母净利润增长率	3.3%	13.9%	35.3%	17.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.2%	38.9%	39.7%	40.3%
净利率	20.4%	21.8%	24.0%	24.5%
ROE	13.8%	14.0%	16.3%	16.4%
ROIC	13.2%	13.1%	14.8%	15.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.6%	34.4%	35.4%	33.0%
债务权益比	35.5%	36.3%	35.4%	28.2%
流动比率	136.4%	135.6%	139.7%	159.2%
速动比率	99.2%	103.6%	108.0%	127.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	69	67	62	64
应付账款周转天数	57	58	54	56
存货周转天数	100	111	104	107
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.64	0.73	0.98	1.16
每股经营现金流	1.06	1.08	1.19	1.51
每股净资产	4.63	5.21	6.04	7.06
<b>估值比率</b>				
P/E	18.4	16.2	12.0	10.1
P/B	2.5	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA	18	16	13	11

## 汽车组团队介绍

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500