

回购股份稳定公司中长期成长预期

——精锻科技（300258）回购股份事件点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2020年02月23日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhq.com

助理分析师

陈兰芳

SAC No: S1150118080005

chenlf@bhq.com

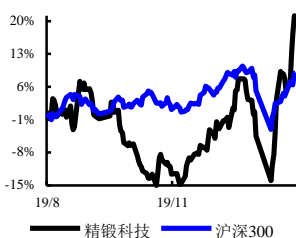
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 13.51

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《Q4 营收改善，未来值得期待——精锻科技（300258）年报业绩快报点评》
2020/2/21

《低点已过，布局自主市场，未来增长可期——精锻科技（300258）事件点评》
2020/2/19

《营收下滑，利润承压，等待企稳复苏——精锻科技（300258）季报点评》
2019/10/28

事件：

公司发布公告：拟使用公司自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司部分股份用于后续实施员工持股计划或者股权激励计划。

点评：

● 回购股份意在坚定公司发展信心，健全长效激励机制

1) 本次回购股份资金总额不低于 1 亿元，且不超过 2 亿元，回购价格不超过 17.80 元/股，本次回购股价上限高于公司最新股价（截止 2 月 21 日收盘）31.75%。2) 本次回购一方面表明管理层对公司发展前景有充分信心，另一方面，回购股份用于后续员工持股或者股权激励计划有利于健全公司长效激励机制，充分调动公司高管、核心骨干的积极性，从而实现公司利益最大化，有效推动公司中长期成长。

● 业绩低点已过，未来增长可期

根据行业复苏预期及公司订单情况判断，我们预计公司业绩低点已过，未来增长逻辑主要有：1) 短期看，公司本部去年四季度市场需求预测明显回升，销售收入环比增长 15.61%，已现改善迹象。尽管疫情对公司短期生产交付有一定影响，但我们认为，随着疫情得到控制，汽车市场需求复苏，公司在手订单及后续大众等储备新项目将助力公司业绩实现较快复苏。2) 中期看，首先，根据主要整车厂客户情况，我们认为，大众、丰田等主要优质客户相继进入或即将进入在华新产品周期（含电动车产品），产销势头较好，叠加公司积极拓展优质自主品牌市场，未来公司配套增速有望明显高于汽车行业；其次，公司结合齿、轴、离合器关键零部件等新产品已经得到大众等主要客户的陆续认可，随着公司持续努力开发新项目，未来公司结合齿、轴及其他业务有望持续放量增长，接力差速器齿轮成为公司新增长点。3) 长期看，为保持中长期竞争力和成长性，公司积极紧跟汽车行业节能减排的发展趋势，加大研发力度，在 VVT、新能源汽车电机轴、新能源车传动系统小总成、轻量化精锻件制造、新能源汽车关键零部件等领域进行布局，并持续取得突破，比如最新公司陆续获得大众（天津）MEB 平台项目差速器齿轮/主动轴/从动轴共 4 个件号配套定点的“提名协议”，以及沃尔沃新能源车项目差速器总成以及行星支架的配套定点。我们认为，公司进入大众、沃尔沃电动汽车平台供应体系，表明公司产品在新能源汽车配套领域获得国际整车巨头的认可，有助于公司打开新能源汽车配套领域的快速增长通道，与汽车电动化浪潮“共舞”。

● 盈利预测，维持“增持”评级

综合分析，我们下调公司盈利预测：预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.44/0.60/0.75 元/股，对应 2020-21 年 PE 为 22/18 倍，维持“增持”评级，

建议重点关注。

风险提示：汽车产销持续低于预期；疫情发展风险；产能瓶颈及新项目进度低于预期；成本费用增长超预期；资产减值风险；汇率及经贸摩擦风险

| 财务摘要 (百万元) | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 | 1,129 | 1,265 | 1,231 | 1,456 | 1,756 |
| (+/-)% | 26% | 12% | -3% | 18% | 21% |
| 经营利润 (EBIT) | 316 | 318 | 236 | 315 | 390 |
| (+/-)% | 31% | 1% | -26% | 33% | 24% |
| 净利润 | 250 | 259 | 179 | 244 | 305 |
| (+/-)% | 31% | 3% | -31% | 36% | 25% |
| 每股收益 (元) | 0.62 | 0.64 | 0.44 | 0.60 | 0.75 |

表：三张表及主要财务指标

| 资产负债表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 利润表 (百万元) | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 货币资金 | 169 | 295 | 185 | 291 | 351 | 营业收入 | 1129 | 1265 | 1231 | 1456 | 1756 |
| 应收票据 | 100 | 86 | 88 | 111 | 126 | 营业成本 | 665 | 782 | 799 | 933 | 1116 |
| 应收账款 | 246 | 242 | 253 | 298 | 352 | 营业税金及附加 | 13 | 14 | 14 | 16 | 19 |
| 预付款项 | 18 | 14 | 13 | 10 | 6 | 销售费用 | 41 | 31 | 46 | 55 | 65 |
| 其他应收款 | 5 | 5 | 4 | 6 | 7 | 管理费用 | 99 | 49 | 69 | 80 | 93 |
| 应收利息 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | | 61 | 61 | 73 | 90 |
| 存货 | 189 | 247 | 256 | 289 | 343 | 财务费用 | 20 | 14 | 23 | 25 | 27 |
| 其他流动资产 | 14 | 15 | 15 | 15 | 15 | 资产减值损失 | 15 | 34 | 33 | 10 | 10 |
| 可供出售金融资产 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 其他收益 | 20 | 22 | 22 | 22 | 23 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1156 | 1181 | 1418 | 1588 | 1722 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 75 | 333 | 317 | 258 | 229 | 营业利润 | 296 | 301 | 210 | 287 | 359 |
| 工程物资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外收支净额 | 0 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 无形资产 | 134 | 130 | 104 | 78 | 52 | 税前利润 | 296 | 304 | 213 | 290 | 363 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 减：所得税 | 46 | 45 | 34 | 46 | 58 |
| 资产总计 | 2391 | 2785 | 2881 | 3207 | 3512 | 净利润 | 250 | 259 | 179 | 244 | 305 |
| | | | | | | 归属于母公司的 | | | | | |
| 短期借款 | 388 | 425 | 397 | 498 | 525 | 净利润 | 250 | 259 | 179 | 244 | 305 |
| 应付票据 | 45 | 41 | 44 | 51 | 61 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 119 | 130 | 131 | 167 | 191 | 基本每股收益 | 0.62 | 0.64 | 0.44 | 0.60 | 0.75 |
| 预收款项 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 稀释每股收益 | 0.62 | 0.64 | 0.44 | 0.60 | 0.75 |
| 应付职工薪酬 | 42 | 41 | 41 | 41 | 41 | 财务指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 应交税费 | 16 | 17 | 17 | 17 | 17 | 成长性 | | | | | |
| 其他应付款 | 12 | 11 | 11 | 11 | 11 | 营收增长率 | 25.6% | 12.1% | -2.7% | 18.3% | 20.6% |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT 增长率 | 31.0% | 0.9% | -25.8% | 33.5% | 23.7% |
| 长期借款 | 0 | 159 | 159 | 159 | 159 | 净利润增长率 | 31.3% | 3.3% | -30.7% | 35.9% | 25.0% |
| 负债合计 | 724 | 908 | 886 | 1029 | 1090 | 盈利性 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1667 | 1877 | 1995 | 2179 | 2422 | 销售毛利率 | 41.1% | 38.2% | 35.1% | 35.9% | 36.5% |
| 现金流量表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 销售净利率 | 22.2% | 20.4% | 14.6% | 16.7% | 17.4% |
| 净利润 | 250 | 259 | 179 | 244 | 305 | ROE | 15.0% | 13.8% | 9.0% | 11.2% | 12.6% |
| 折旧与摊销 | 130 | 142 | 106 | 114 | 121 | ROIC | 12.71% | 11.00% | 7.77% | 9.33% | 10.53% |
| 经营活动现金流 | 363 | 424 | 300 | 292 | 320 | 估值倍数 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -379 | -435 | -300 | -200 | -200 | PE | 21.9 | 21.2 | 30.51 | 22.44 | 18.0 |
| 融资活动现金流 | 78 | 132 | -110 | 15 | -61 | P/S | 4.8 | 4.3 | 4.4 | 3.8 | 3.1 |
| 现金净变动 | 62 | 122 | -110 | 107 | 60 | P/B | 3.28 | 2.92 | 2.74 | 2.51 | 2.26 |
| 期初现金余额 | 106 | 169 | 295 | 185 | 291 | 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.1% | 1.1% |
| 期末现金余额 | 168 | 291 | 185 | 291 | 351 | EV/EBITDA | 12.9 | 12.5 | 17.1 | 13.6 | 11.4 |

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% |

免责声明：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，投资者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书面或口头承诺均为无效。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。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华
+86 10 6810 4898
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
滕飞
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

电子行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602
邓果一
+86 22 2383 9154

通信行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
朱林宁
+86 22 2387 3123
张婧怡
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
马丽娜
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061
陈菊
+86 22 2383 9135

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

宏观、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
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073
苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售·投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn