

公司业务运行平稳，主业仍有较大潜力

——精锻科技点评报告

✍️ : 陈珂 执业证书编号: S1230115070086
☎️ : 021-80108043
✉️ : chenke@stocke.com.cn

评级 **增持**

上次评级 增持

当前价格 ¥13.96

投资要点

□ 公司业务保持平稳运行

2018年公司实现营业收入12.66亿元，比上年同期增长12.13%；归属于母公司的净利润为2.9亿元，比上年同期增长15.95%。公司市场业务稳步拓展，国内市场产品销售收入比上年同期增长6.84%；出口市场产品销售收入比上年同期增长23.77%。

2019年第一季度，公司主营业务发展相对平稳，营业收入与上年同期比较下降约2.75%，其中国内市场销售收入比上年同期下降约9%，出口市场销售收入比上年同期增长约15%。归属于上市公司股东的净利润预计与去年同期持平。

□ 主业增长仍有较大潜力

公司在市场增长较快的双离合变速器和新能源汽车领域持续获得新订单，近期公司获得大众MEB项目差速器锥齿轮、主动轴、从动轴和DQ501双离合变速器项目变速器轴等产品的定点，保障公司业务持续发展。公司海外业务的高速增长也将有效对冲国内整车销量增速放缓的不利影响。

目前公司已获得了舍弗勒、博格华纳、上汽变速器等零部件供应商的差速器总成项目，在为主机厂直接配套差速器总成项目上也已有突破。差速器总成业务的拓展使公司产品供应级别提升，使公司竞争力得到大幅提升，同时也为公司的发展提供新的增长动力。

□ 盈利预测及估值

预计2018-2020年公司EPS分别为0.72元，0.86元，1.04元/股，同比增长16%、19%、22%。综合考虑业绩成长性和行业地位，维持公司“增持”评级。

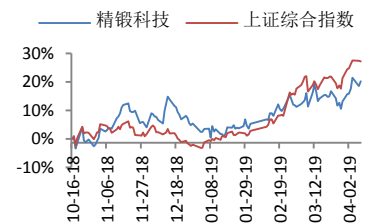
单季度业绩 元/股

3Q/2018 0.17

2Q/2018 0.23

1Q/2018 0.16

4Q/2017 0.17



公司简介

江苏太平洋精锻科技股份有限公司是一家以汽车精锻齿轮及其他精密锻件的研发、生产与销售为主要业务的企业。其主要产品为汽车差速器半轴齿轮、行星齿轮及变速器结合齿齿轮。

相关报告

《细分市场空间巨大，新业务步入回报期》2015.12.16

《高速增长可持续、发展仍有大空间》2018.04.27

《主业高速增长、新业务取得突破》2018.08.22

《不惧整车销量下滑，业绩仍稳步增长》2018.10.23

报告撰写人: 陈珂

财务摘要

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	1128.86	1265.78	1476.01	1804.39
(+/-)	25.62%	12.13%	16.61%	22.25%
净利润	250.33	290.26	346.71	421.78
(+/-)	31.28%	15.95%	19.45%	21.65%
每股收益(元)	0.62	0.72	0.86	1.04
P/E	19.54	16.86	14.11	11.60

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	830.00	1059.36	1354.02	1757.93
现金	168.64	326.73	499.37	736.25
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	346.42	411.13	493.31	586.86
其它应收款	4.74	3.43	4.10	5.82
预付账款	18.24	27.46	29.89	34.88
存货	189.19	239.36	266.95	322.64
其他	102.77	51.25	60.40	71.47
非流动资产	1560.81	1704.70	1870.53	2019.29
金额资产类	5.00	5.00	5.00	5.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1155.78	1300.49	1418.42	1538.29
无形资产	134.04	161.28	194.96	222.92
在建工程	75.20	95.96	92.77	90.22
其他	190.78	141.96	159.38	162.86
资产总计	2390.81	2764.06	3224.54	3777.22
流动负债	666.66	788.32	942.86	1122.83
短期借款	387.50	500.00	600.00	720.00
应付款项	164.46	184.31	223.53	265.73
预收账款	0.84	1.10	1.20	1.46
其他	113.86	102.91	118.12	135.64
非流动负债	57.27	63.82	68.51	66.53
长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
其他	57.27	53.82	58.51	56.53
负债合计	723.93	852.14	1011.37	1189.36
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1666.88	1911.92	2213.17	2587.86
负债和股东权益	2390.81	2764.06	3224.54	3777.22
现金流量表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	362.77	428.58	463.50	523.22
净利润	250.33	290.26	346.71	421.78
折旧摊销	129.54	132.93	159.32	186.94
财务费用	19.54	22.22	27.77	34.02
投资损失	-0.14	-0.25	-0.21	-0.20
营运资金变动	-91.37	8.82	-34.26	-54.42
其它	54.87	-25.39	-35.82	-64.90
投资活动现金流	-379.22	-307.93	-321.49	-328.53
资本支出	-87.57	-294.74	-270.01	-300.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-291.65	-13.19	-51.48	-28.53
筹资活动现金流	78.39	37.44	30.62	42.20
短期借款	113.97	112.50	100.00	120.00
长期借款	-18.99	10.00	0.00	0.00
其他	-16.59	-85.06	-69.38	-77.80
现金净增加额	61.94	158.09	172.63	236.89

利润表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1128.86	1265.78	1476.01	1804.39
营业成本	665.00	744.70	867.48	1059.43
营业税金及附加	12.89	14.43	14.76	18.04
营业费用	41.35	43.49	47.23	57.74
管理费用	99.34	111.39	121.03	149.76
财务费用	19.54	22.22	27.77	34.02
资产减值损失	15.22	13.92	14.76	18.04
公允价值变动收益	20.41	20.00	20.00	20.14
投资净收益	0.14	0.25	0.21	0.20
营业利润	296.07	335.89	403.19	487.69
营业外收入	0.39	4.75	7.20	10.00
营业外支出	0.48	0.52	0.47	0.49
利润总额	295.98	340.12	409.91	497.20
所得税	45.65	49.86	63.21	75.41
净利润	250.33	290.26	346.71	421.78
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	250.33	290.26	346.71	421.78
EBITDA	446.25	498.36	598.69	717.12
EPS (元)	0.62	0.72	0.86	1.04
主要财务比率				
	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	25.62%	12.13%	16.61%	22.25%
营业利润	35.96%	13.45%	20.04%	20.96%
归属母公司净利润	31.28%	15.95%	19.45%	21.65%
获利能力				
毛利率	41.09%	41.17%	41.23%	41.29%
净利率	22.18%	22.93%	23.49%	23.38%
ROE	16.04%	16.22%	16.81%	17.57%
ROIC	12.62%	12.57%	12.86%	13.30%
偿债能力				
资产负债率	30.28%	30.83%	31.36%	31.49%
净负债比率	59.60%	62.94%	63.29%	64.19%
流动比率	1.25	1.34	1.44	1.57
速动比率	0.96	1.04	1.15	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.49	0.49	0.52
应收帐款周转率	5.03	4.83	4.88	4.99
应付帐款周转率	5.71	5.79	5.69	5.83
每股指标(元)				
每股收益	0.62	0.72	0.86	1.04
每股经营现金	0.90	1.06	1.14	1.29
每股净资产	4.12	4.72	5.46	6.39
估值比率				
P/E	19.54	16.86	14.11	11.60
P/B	2.94	2.56	2.21	1.89
EV/EBITDA	14.25	10.30	8.47	6.90

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>