2020年08月26日

# 疫情冲击需求 业绩短期承压

### 精锻科技(300258)

#### 事件概述

公司发布 2020 半年报, 2020H1 实现营收 4.80 亿元, 同比 -21.10%, 归母净利润 0.57 亿元, 同比-55.10%, 扣非归母净利 润 0.42 亿元, 同比-62.15%; 其中 2020Q2 实现营收 2.42 亿 元, 同比-17.71%, 归母净利润 0.26 亿元, 同比-56.98%, 扣非 归母净利润 0.14 亿元, 同比-72.15%。

#### 分析判断:

#### 海外疫情冲击出口 Q2 营收仍维持下滑

受新冠肺炎疫情及宏观经济下行影响, 2020Q1 我国汽车产销 量均出现断崖式下滑,但Q2趋势总体向好,根据中汽协数据, 2020Q2 我国乘用车产量 506.94 万辆, 同比+6.33%; 海外疫情形 势严峻,根据 IHS 数据,2020H1 美洲轻型车产量同比-43%,欧洲 及中东乘用车产量同比-41%。分区域来看, 2020H1 公司国内、海 外营收分别同比-18.89%、-29.39%; 分季度来看, 2020Q1、Q2 公 司营收分别同比-24. 27%、-17. 71%, Q2 同比下滑幅度有所收窄, 主要是因为国内需求率先回暖。我们预计后疫情时代国内乘用车 板块需求将持续改善, 欧洲疫情也逐步得到控制, 带动公司相关 配套零部件销量复苏。

#### 开工率不足拖累盈利 静待国内外需求回暖

2020H1 公司毛利率 31.60%, 同比下降 4.87pct, 我们预计与 开工率不足、产品年降、齿轮钢等原辅材料价格上涨、折旧费用 增加等因素有关。期间费用率同比上涨 5.44pct 至 18.32%, 其 中: 销售费用率同比下降 0.17pct 至 2.25%, 主要是因为运费和 业务支出下降;管理费用率同比上升 1.97pct 至 12.89%, 主要是 因为营收下降的同时职工薪酬增加; 研发费用率同比上升 1.80pct 至 6.08%; 财务费用率同比上升 1.83pct 至 3.18%, 主要 是因为天津传动项目开展导致贷款利息上升。随着毛利率下降、 期间费用率上升, 2020H1 公司净利率同比-8.94pct 至 11.81%。 预计随着国内外乘用车板块需求回暖、新能源配套产品逐步量 产,公司的开工率有望逐步回升,带动盈利能力改善。

### 向新能源配套转型 总成化带动价值量提升

公司深耕精锻齿轮业务多年, 在差速器行星齿轮、半轴齿轮 及双离合变速箱结合齿齿轮领域已经成长为国内龙头供应商。顺 应全球汽车电动化趋势, 公司积极向新能源汽车配套产品转型。 目前公司已经成为大众 MEB 平台齿、轴类产品核心供应商, 先后 获得 MEB 平台转子轴、差速器锥齿轮和主动轴、从动轴项目定 点,2020年相关产品将于天津工厂量产,配套一汽大众、上汽大

评级: 增持 上次评级: 增持 目标价格: 16.80 元 最新收盘价: 13.81 元

股票代码: 300258 52 周最高价/最低价: 14.17/9.36 元 总市值(亿) 55.93 自由流通市值(亿) 52.06 自由流通股数(百万) 376.98



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn SAC NO: S1120519080006

#### 联系人: 刘静远

邮箱: liujy1@hx168.com.cn

#### 相关研究

- 1. 精锻科技 (300258) 2019 年报、2020 一季报及 定增点评:业绩短期承压 定增加速新业务布局 2020. 04. 21
- 2. 精锻科技 (300258) 2020 一季报预告点评: 疫
- 情冲击 Q1 业绩 静待 Q2 国内回暖

2020 04 13

3. 精锻科技 (300258) 回购股份点评: 回购股权筹

划激励 广聚人才助力成长

2020. 02. 24



众 MEB 平台新车型。同时,顺应汽车行业总成化、模块化配套趋势,公司的新能源差速器总成产品已经实现量产,2019 年获沃尔沃新能源车型差速器总成项目定点,单车配套价值量相比于差速器齿轮明显提升。公司 2020 年度定增预案中拟将 3.85 亿元投向模具及差速器总成产能建设,建成后将进一步提升公司总成化配套能力。

#### 投资建议

考虑到新冠肺炎疫情对国内外乘用年需求的短期冲击,下调盈利预测,对公司 2020-22 年的 EPS 的预测由 0.58/0.72/0.93 元下调至 0.41/0.56/0.74 元,当前股价对应的 PE 为 33/24/18 倍,考虑到公司新项目与新产能匹配程度较高,未来业绩弹性较大、确定性较高,同时公司作为大众 MEB 平台齿、轴类产品核心供应商有望在电动化浪潮中突破更多优质客户,给予公司 2021 年 30 倍 PE,目标价由 11.60 元上调至 16.80 元,维持"增持"评级。

#### 风险提示

受新冠肺炎疫情等因素影响乘用车销量不及预期,公司新项目拓展进度不及预期,原材料价格上涨。

#### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1, 265	1, 229	1, 151	1, 373	1, 653
YoY (%)	12.1%	-2.9%	-6.4%	19.3%	20.4%
归母净利润(百万元)	259	174	167	228	298
YoY (%)	3.3%	-32.8%	-4.0%	36.6%	30.9%
毛利率 (%)	38. 2%	35. 3%	33. 2%	34. 8%	35. 9%
每股收益 (元)	0.64	0.43	0.41	0.56	0.74
ROE	13.8%	8. 6%	7. 8%	9.8%	11.6%
市盈率	21. 29	31. 68	33. 02	24. 17	18. 46

资料来源: Wind, 华西证券研究所



### 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1, 229	1, 151	1, 373	1, 653	净利润	174	167	228	298
YoY (%)	-2. 9%	-6. 4%	19. 3%	20. 4%	折旧和摊销	157	129	137	141
营业成本	795	769	895	1,060	营运资金变动	70	17	-43	-53
营业税金及附加	13	16	19	23	经营活动现金流	464	348	357	421
销售费用	32	26	31	37	资本开支	-448	-130	-100	-50
管理费用	71	69	78	92	投资	0	0	0	0
财务费用	19	28	26	24	投资活动现金流	-489	-130	-100	-50
资产减值损失	-43	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	880	0	0	0
营业利润	214	204	275	355	筹资活动现金流	162	-75	-85	-95
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	139	143	172	276
利润总额	213	203	275	355	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	39	37	47	57	成长能力(%)				
净利润	174	167	228	298	营业收入增长率	-2. 9%	-6. 4%	19. 3%	20. 4%
归属于母公司净利润	174	167	228	298	净利润增长率	-32. 8%	-4. 0%	36. 6%	30. 9%
YoY (%)	-32. 8%	-4. 0%	36. 6%	30. 9%	盈利能力(%)				
每股收益	0. 43	0. 41	0. 56	0. 74	毛利率	35. 3%	33. 2%	34. 8%	35. 9%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利润率	14. 1%	14. 5%	16. 6%	18. 0%
货币资金	435	579	751	1, 027	总资产收益率 ROA	5. 4%	5. 0%	6. 4%	7. 7%
预付款项	9	9	10	12	净资产收益率 ROE	8. 6%	7. 8%	9. 8%	11. 6%
存货	205	198	230	273	偿债能力(%)				
其他流动资产	392	371	431	506	流动比率	1. 26	1. 42	1.64	1.95
流动资产合计	1, 041	1, 156	1, 422	1, 818	速动比率	1. 00	1. 16	1. 36	1. 64
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0. 53	0. 71	0. 87	1. 10
固定资产	1, 617	1, 717	1, 760	1, 719	资产负债率	37. 7%	36. 1%	35. 2%	34. 2%
无形资产	126	126	126	126	经营效率(%)				
非流动资产合计	2, 200	2, 201	2, 163	2, 072	总资产周转率	0. 38	0. 34	0. 38	0. 43
资产合计	3, 241	3, 357	3, 585	3, 890	每股指标 (元)				
短期借款	498	498	498	498	每股收益	0. 43	0. 41	0. 56	0.74
应付账款及票据	239	231	269	319	每股净资产	4. 98	5. 30	5. 74	6. 33
其他流动负债	90	87	100	117	每股经营现金流	1. 15	0.86	0. 88	1.04
流动负债合计	827	816	867	934	每股股利	0.00	0. 10	0. 12	0. 15
长期借款	332	332	332	332	估值分析				
其他长期负债	63	63	63	63	PE	31. 68	33. 02	24. 17	18. 46
非流动负债合计	395	395	395	395	PB	2. 25	2. 57	2. 37	2. 15
负债合计	1, 222	1, 211	1, 262	1, 329					
股本	405	405	405	405					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2, 019	2, 145	2, 323	2, 562					
负债和股东权益合计	3, 241	3, 357	3, 585	3, 890					

资料来源:公司公告,华西证券研究所



#### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

#### 评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的6个 月内公司股价相对上证 指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%-5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
月内行业指数的涨跌幅	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
为基准。	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

#### 华西证券研究所:

地址:北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址: http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html



## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司(以下简称"本公司") 具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料,但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断,且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下,本报告仅提供给签约客户参考使用,任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下,本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求,不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下,本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为,与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意,在法律许可的前提下,本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下,本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容,如需引用、刊发或转载本报告,需注明出处为华西证券研究所,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。