

## 精锻科技 (300258.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 10.63 元

目标价格 (人民币): 14.49 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.05
已上市流通 A 股(亿股)	3.77
总市值(亿元)	43.05
年内股价最高最低(元)	11.64/10.58
沪深 300 指数	3897



## 客户优质抵御压力，四季度有望环比改善

## 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	0.528	0.623	0.667
每股净资产(元)	4.12	4.63	5.01	5.49	6.00
每股经营性现金流(元)	0.90	1.05	0.99	1.03	1.05
市盈率(倍)	24.25	19.15	20.13	17.05	15.93
净利润增长率(%)	31.28%	3.34%	-17.31%	18.03%	7.05%
净资产收益率(%)	15.02%	13.78%	10.54%	11.36%	11.12%
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 年三季报, 2019 前三季度实现营收、归母净利润及扣非归母净利润分别为 8.97 亿元、1.66 亿元、1.51 亿元, 分别同比-5.9%、-27.5%、-28.1%。此外, EPS 为 0.41 元。
- 2019Q3 实现营收、归母净利润及扣非归母净利润分别为 2.89 亿元、0.40 亿元、0.39 亿元, 分别同比-6.4%、-43.3%、-40.6%。

## 经营分析

- 国内乘用车行业承压背景下公司业绩符合预期。(1) 2019 前三季度乘用车行业整体承压, 公司订单数下降, 营收下滑 5.9%, Q3 单季度营收 2.89 亿元, 同比下滑 6.4%, 但相较于二季度下滑幅度收窄 2.1pct。(2) 前三季度期间费用率为 13.6%, 同比+ 1.3pct, 其中管理费用率由于天津传动项目进入试生产费用增加而同比+0.8pct, 研发费用率由于研发人员薪酬费用增加而同比+0.5pct。(3) 受产能利用率下降、折旧费用增加等因素影响, 公司销售毛利率下降 4pct 至 35.5%, 销售净利率下降 5.5pct 至 18.5%。
- 技术领先叠加优质客户结构, 抵御下行压力。公司研发能力突出, 报告期内获授权专利 7 件, 新立项/处于样件开发阶段/处于样件提交及小批试生产阶段/进入量产的产品项目数分别为 10/13/55/7 项, 且新获大众自动变速器工厂 DL382 锥齿轮项目的提名。公司客户优势从第一大客户大众延伸, 获国内外主流整车厂 (奔驰、宝马、奥迪、大众、通用等) 及供应商 (GKN、MAGNA、博格华纳等) 认可, 外资及合资客户总营收占比超 90%, 前三季度在国内营收同比下滑约 13%背景下, 出口市场同比增长约 13%。
- 四季度订单数量增加, 业绩有望环比改善。根据公司对客户的订单预测, 公司 2019 年四季度订单同比呈上升态势。此外, 新能源汽车销量增速可观, 市场需求庞大。预计 2019 年为公司业绩低点, 随天津传动产能逐步释放, 宁波电控加大新客户新产品市场开拓力度, 2020 年业绩有望向好回升。

## 盈利调整与投资建议

- 由于车市持续低迷, 预计 2019-2021 年归母净利润为 2.14/2.54/2.71 亿元, 分别下调 15%/3%/3%, 对应 EPS 为 0.53/0.63/0.67 元。调整目标价至 14.49 元, 对应 2020 年 23x 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

## 相关报告

1. 《业绩符合预期, 新能源业务增长亮眼-精锻科技 2019H1 点评》, 2019.8.22
2. 《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(8621)61038279  
zhangshuai@gjzq.com.cn

19

**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
<b>主营业务收入</b>	<b>899</b>	<b>1,129</b>	<b>1,265</b>	<b>1,212</b>	<b>1,278</b>	<b>1,339</b>
增长率		25.6%	12.1%	-4.2%	5.5%	4.7%
主营业务成本	-534	-665	-782	-784	-825	-866
%销售收入	59.4%	58.9%	61.8%	64.7%	64.5%	64.7%
毛利	365	464	483	428	454	473
%销售收入	40.6%	41.1%	38.2%	35.3%	35.5%	35.3%
营业税金及附加	-11	-13	-14	-15	-14	-15
%销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%
营业费用	-30	-41	-31	-29	-35	-33
%销售收入	3.4%	3.7%	2.5%	2.4%	2.7%	2.5%
管理费用	-91	-99	-111	-113	-116	-118
%销售收入	10.1%	8.8%	8.8%	9.3%	9.1%	8.8%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>233</b>	<b>310</b>	<b>327</b>	<b>271</b>	<b>289</b>	<b>307</b>
%销售收入	25.9%	27.5%	25.8%	22.4%	22.6%	22.9%
财务费用	-7	-20	-14	-26	-25	-24
%销售收入	0.8%	1.7%	1.1%	2.1%	2.0%	1.8%
资产减值损失	-9	-15	-34	-25	5	5
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%
<b>营业利润</b>	<b>218</b>	<b>296</b>	<b>301</b>	<b>241</b>	<b>288</b>	<b>307</b>
营业利润率	24.2%	26.2%	23.7%	19.9%	22.6%	22.9%
营业外收支	16	0	4	11	8	10
税前利润	234	296	304	252	296	317
利润率	26.0%	26.2%	24.0%	20.8%	23.2%	23.7%
所得税	-43	-46	-45	-38	-44	-47
所得税率	18.4%	15.4%	14.9%	15.0%	14.8%	14.8%
净利润	191	250	259	214	252	270
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>191</b>	<b>250</b>	<b>259</b>	<b>214</b>	<b>252</b>	<b>270</b>
净利率	21.2%	22.2%	20.4%	17.7%	19.7%	20.2%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	191	250	259	214	252	270
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	116	145	176	167	148	155
非经营收益	11	14	13	20	23	19
营运资金变动	-6	-46	-24	1	-6	-19
<b>经营活动现金净流</b>	<b>311</b>	<b>363</b>	<b>424</b>	<b>402</b>	<b>418</b>	<b>425</b>
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
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-263</b>	<b>-379</b>	<b>-435</b>	<b>-329</b>	<b>-322</b>	<b>-323</b>
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-42	114	177	-7	-8	-27
其他	-36	-40	-42	-93	-92	-90
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-78</b>	<b>74</b>	<b>135</b>	<b>-100</b>	<b>-99</b>	<b>-118</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-29</b>	<b>58</b>	<b>124</b>	<b>-28</b>	<b>-3</b>	<b>-16</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	106	169	295	267	264	248
应收账款	318	351	334	322	335	358
存货	169	189	247	227	238	245
其他流动资产	48	121	31	52	63	82
流动资产	642	830	907	868	900	934
%总资产	31.4%	34.7%	32.6%	29.8%	28.9%	28.2%
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%	57.4%	59.2%	60.3%
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%	70.2%	71.1%	71.8%
<b>资产总计</b>	<b>2,046</b>	<b>2,391</b>	<b>2,785</b>	<b>2,919</b>	<b>3,117</b>	<b>3,312</b>
短期借款	294	431	425	474	487	479
应付款项	159	177	182	174	184	193
其他流动负债	55	58	59	57	62	65
流动负债	508	667	665	705	732	738
长期贷款	19	0	159	109	89	69
其他长期负债	64	57	84	75	75	75
<b>负债</b>	<b>591</b>	<b>724</b>	<b>908</b>	<b>889</b>	<b>896</b>	<b>881</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,455</b>	<b>1,667</b>	<b>1,877</b>	<b>2,030</b>	<b>2,221</b>	<b>2,431</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,046</b>	<b>2,391</b>	<b>2,785</b>	<b>2,919</b>	<b>3,117</b>	<b>3,312</b>

**比率分析**

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.471	0.618	0.639	0.528	0.623	0.667
每股净资产	3.592	4.116	4.634	5.012	5.485	6.002
每股经营现金净流	0.768	0.896	1.048	0.991	1.032	1.050
每股股利	0.110	0.100	0.125	0.150	0.150	0.150
<b>回报率</b>						
净资产收益率	13.11%	15.02%	13.78%	10.54%	11.36%	11.12%
总资产收益率	9.32%	10.47%	9.29%	7.33%	8.10%	8.16%
投入资本收益率	10.74%	12.49%	11.30%	8.82%	8.80%	8.77%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	28.66%	25.62%	12.10%	-4.23%	5.48%	4.74%
EBIT增长率	30.80%	33.11%	5.36%	-17.07%	6.56%	6.19%
净利润增长率	36.28%	31.28%	3.34%	-17.31%	18.03%	7.05%
总资产增长率	13.37%	16.87%	16.49%	4.80%	6.81%	6.25%
<b>资产管理能力</b>						
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	328.7	280.2	241.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	14.18%	10.43%	15.29%	14.51%	12.61%	10.30%
EBIT利息保障倍数	33.2	15.9	22.7	10.5	11.4	12.6
资产负债率	28.90%	30.28%	32.61%	30.46%	28.74%	26.61%

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	0	2	4	16	37
增持	0	1	1	7	10
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.20	1.38	1.25

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
2	2019-08-22	增持	11.21	14.88~14.88

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，不作为或被视作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