

Q3 业绩复苏，利润率改善，订单大幅上涨

——精锻科技（300258）2020 三季度报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2020 年 10 月 21 日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhqz.com

陈兰芳

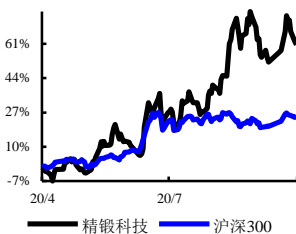
SACNo: S1150520090001

022-23839069

chenlf@bhqz.com

评级：**增持**
上次评级：**增持**
目标价格：
最新收盘价：**15.99**

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《H1 公司经营下滑，最坏时刻已过，期待未来表现——精锻科技（300258）2020 半年报点评》2020/9/3

《短期业绩承压，期待疫情后公司回归正常增长——精锻科技（300258）年报及一季报点评》2020/4/23

投资要点：

● Q3 业绩复苏，利润率改善，订单大幅上涨

1) 前三季度公司实现营收 8.22 亿元，同比下降 8.35%，其中，Q3 营收 3.42 亿元，同环比增长 18.49%/41.51%，收入明显复苏，同时 Q3 订单大幅上涨（预付款项较年初增长 86.17%，应收账款明显回升），主要得益于下游汽车产销复苏回暖。前三季度公司实现归母净利润 1.03 亿元，同比下降 38.01%，其中，Q3 为 0.46 亿元，同环比增长 15.78%/79.15%，与收入端基本同步复苏，对应 Q3 毛利率/净利率均企稳回升，环比大幅提升 3.91/2.78pct，同比微降 0.09/0.40pct。Q3 财务费用同比增长 905.49%，占比提升 2.77pct，主要系天津工厂一期与本部新能源电机轴项目贷款利息费用化金额增加所致。2) 前三季度公司经营性现金流净额 1.82 亿元，同比减少 37.62%，其中，Q3 为 0.68 亿元，同比增长 11.28%，整体与净利润匹配度较好，公司经营质量较高。前三季度公司资本性支出 3.30 亿元，同比下降 13.77%，其中，Q3 为 0.98 亿元，同比增长 43.15%，随着行业复苏，公司积极提升产能以及布局新产品新市场，从而满足国内外客户的订单配套需求。三季度末，公司在建工程 1.46 亿元，较年初减少 51.06%（较二季度末减少 4814 万元），系本部新能源电机轴与天津工厂一期项目陆续投产转固所致（天津工厂结合齿已批量供货，APP310（大众 MEB）项目已小批量供货）。

● 疫情影响下的最坏时刻已过，公司未来增长值得期待

国内外疫情对公司上半年经营影响明显，同时新项目陆续转固形成的新增折旧压力对公司业绩也形成拖累。对于未来，根据公司产品及市场开发进展判断，我们坚持认为，公司经营低谷已过，未来增长逻辑主要有：1) 短期看，国内收入占比 3/4 左右，国内汽车市场复苏势头确立并有望延续到明年，有望带动未来公司经营持续复苏。同时，公司在手订单及后续大众奥迪等储备新项目将助力公司业绩复苏持续好于下游行业。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依靠新产品及市场策略，产销势头较好，公司正积极拓展日系及优质自主市场（日本分公司已正常开展事务、重庆工厂 Q4 按计划落实产能爬坡，同时在重庆永川设立全资子公司），未来公司配套表现值得期待；其次，公司结合齿、轴、离合器关键零部件、电磁阀等新产品已经得到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，比如公司陆续获得大众（天津）MEB 平台项目、沃尔沃新能源车项目、博格华纳新能源车差速器总成项目、GKN 新能源 EDL 项目等。我们认为，公

司进入大众、沃尔沃等电动车供应体系，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，在暂不考虑公司拟定增的情况下，我们调整盈利预测：预计公司2020-2022年公司EPS分别为0.39/0.50/0.63元/股，对应PE为41/32/25倍，鉴于未来公司储备订单陆续释放从而带来较强的增长潜力预期，我们维持公司“增持”评级。

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）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1,265	1,229	1,151	1,394	1,721
(+/-)%	12%	-3%	-6%	21%	23%
经营利润（EBIT）	318	232	211	269	338
(+/-)%	1%	-27%	-9%	27%	26%
归母净利润	259	174	159	202	255
(+/-)%	3%	-33%	-8%	27%	26%
每股收益（元）	0.64	0.43	0.39	0.50	0.63

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	295	435	173	279	344	营业收入	1265	1229	1151	1394	1721
应收票据	86	68	82	90	110	营业成本	782	795	780	932	1139
应收账款	242	260	238	283	356	营业税金及附加	14	13	13	15	19
预付款项	14	9	5	0	-6	销售费用	31	32	25	32	41
其他应收款	5	3	4	5	6	管理费用	49	71	75	89	108
应收利息		0	0	0	0	研发费用	61	61	67	77	95
存货	247	205	229	268	329	财务费用	14	19	24	32	39
其他流动资产	15	19	19	19	19	资产减值损失	-34	-43	2	2	2
可供出售金融资产	5	0	0	0	0	信用减值损失	0	-2	-2	-2	-2
其他权益工具投资	0	9	9	9	9	其他收益	22	20	20	20	20
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资收益	0	0	1	1	1
固定资产	1181	1617	1800	1980	2154	资产处置收益	0	0	0	0	0
在建工程	333	299	289	295	297	营业利润	301	214	189	239	301
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	4	-1	-1	-1	-1
无形资产	130	126	101	76	50	税前利润	304	213	188	237	300
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减：所得税	45	39	28	36	45
资产总计	2785	3241	3133	3513	3909	净利润	259	174	159	202	255
						归属于母公司的净					
短期借款	425	498	309	512	660	利润	259	174	159	202	255
应付票据	41	50	48	57	68	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	130	190	153	180	224	基本每股收益	0.64	0.43	0.39	0.50	0.63
预收款项	1	0	0	0	-1	稀释每股收益	0.64	0.43	0.39	0.50	0.63
应付职工薪酬	41	46	46	46	46	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
应交税费	17	15	15	15	15	成长性					
其他应付款	11	18	18	18	18	营收增长率	12.1%	-2.9%	-6.4%	21.2%	23.4%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	0.9%	-27.3%	-8.7%	27.2%	25.8%
长期借款	159	332	332	332	332	净利润增长率	3.3%	-32.8%	-8.3%	26.5%	26.3%
负债合计	908	1222	995	1234	1436	盈利性					
股东权益合计	1877	2019	2138	2278	2472	销售毛利率	38.2%	35.3%	32.3%	33.2%	33.8%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率	20.4%	14.1%	13.9%	14.5%	14.8%
净利润	259	174	159	202	255	ROE	13.8%	8.6%	7.5%	8.9%	10.3%
折旧与摊销	142	157	131	140	149	ROIC	11.00%	6.61%	6.44%	7.29%	8.27%
经营活动现金流	424	464	270	294	316	估值倍数					
投资活动现金流	-435	-489	-280	-299	-299	PE	25.0	37.2	40.62	32.11	25.4
融资活动现金流	132	162	-253	111	48	P/S	5.1	5.3	5.6	4.6	3.8
现金净变动	124	139	-263	106	65	P/B	3.45	3.21	3.03	2.84	2.62
期初现金余额	164	288	427	165	271	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	0.9%
期末现金余额	288	427	165	271	336	EV/EBITDA	14.7	17.6	20.2	17.2	14.6

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。

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

汽车行业研究小组

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

机械行业研究

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 宁前羽
 +86 22 2383 9174

非银金融行业研究

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

医药行业研究小组

 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062
 张山峰
 +86 22 2383 9136

银行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 吴晓楠
 +86 22 2383 9071

通信行业研究

 徐勇
 +86 10 6810 4602

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

 刘瑛
 +86 22 2386 1670

餐饮旅游行业研究

 杨旭
 +86 22 2845 1879

家电行业研究

 尤越
 +86 22 2383 9033

宏观、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

固定收益研究

 朱林宁
 +86 22 2387 3123
 马丽娜
 +86 22 2386 9129
 张婧怡
 +86 22 2383 9130
 李济安
 +86 22 2383 9175

金融工程研究

 宋旸
 +86 22 2845 1131
 陈菊
 +86 22 2383 9135
 郭琳姗
 +86 22 2383 9127
 韩乾
 +86 22 2383 9192
 杨毅飞
 +86 22 2383 9154

金融工程研究

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

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

博士后工作站

 苏菲 绿色债券
 +86 22 2383 9026
 刘精山 货币政策与债券市场
 +86 22 2386 1439

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

请务必阅读正文之后的免责声明