

精锻科技 (300258) 2020年三季度报点评

三季度超预期，新周期来临

事项:

- ❖ 公司发布2020年三季度报，3Q20单季营收3.4亿、同比+18%、环比+42%，归母净利0.46亿，同比+16%、环比+79%。

评论:

- ❖ **3Q20表现超预期，经营拐点出现。**公司3Q20单季营收增速好于我们预期约10PP，显示国内行业恢复以及公司新订单量产情况很好。得益于营收回升，固定成本被快速摊薄，公司扣非净利率环比大幅回升6.9PP至12.6%，其中我们估计生产性折旧摊销/营收占比环比降4.2PP、费用保持大致稳定但费用率环比降3.2PP，从这个角度看，公司折旧压力的拐点已出现。此外需要关注到公司3Q20产品边际利润率环比变化不大，依然处于历史底部，距离历史中枢约5PP空间、距离历史高点约10PP空间。
- ❖ **预计4Q20全面恢复，2021年强新订单周期。**4Q20公司有望迎来新订单放量加速以及国内市场的继续恢复，初步预计公司营收有望实现30%以上的增长，带动净利率进一步好转，有望实现历史次高的单季利润。在2021年，预计随国内外行业恢复公司四地工厂都将迎来显著增量新订单，预计公司2021年营收有望完成17亿-18亿元，营收增速达到40%左右，营收增速重新大幅跑赢固定资产及费用增速，叠加利润率更好的新项目、出口项目量产，有望带动公司盈利能力大幅回升，和2Q20的低谷扣非净利率相比，峰值可能会抬升15PP+，体现出极大弹性。
- ❖ **新周期全球竞争力显现，压抑之后，经营体量与品质预计将再上一个大台阶。**此前精锻一直是市场认为最为稳健的传统汽车零部件公司之一，但过去两年受行业下滑、大客户新项目顺势延期、公司产能持续投放影响，利润表持续恶化，估值也承受较大压力。但公司本身具备很强的全球竞争力，也具备战略定力，持续开发新产品品类（包括大众MEB等电动车产品）、新客户，默默储备新产能，资产负债表发生了显著变化，只需等待竞争对手倒下。今年又随海外疫情给海外汽车二级零部件供应商带来巨大压力，他们持续的研发、投入乃至供应都可能会有不逮，公司已经做好全面替代上量的准备。我们预计公司本轮产能投放完成后将支撑起25-30亿的营收体量、5-6亿的利润体量，客户、产品、内外销结构料将更加优质。按25-30倍PE取中枢利润5.5亿，对应中期市值138亿-165亿元，相较于当前市值有较大空间。
- ❖ **投资建议:**公司目前位于新产能和订单释放周期起点，预计未来业绩弹性极强，并持续向新能源产品、全球客户扩张，在底部进行回购用于员工激励、筹划增发扩产。考虑三季度高于预期，我们将公司2020-2022年净利预期由1.7亿、3.4亿、4.9亿元调整为1.7亿、3.6亿、5.1亿元，对应增速0%、+105%、+42%，假设增发2020年完成，PE44倍、22倍、15倍。参考公司历史/可比公司去年至今业绩上行时估值达到30倍PE以上，考虑公司全球竞争力增强、成长预期强劲以及市场对精锻的认可，我们给予2021年目标PE30倍，目标价相应上调至22.3元/空间39%，中期目标价34.2元/空间114%，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**汽车销量不及预期、天津厂产能释放不及预期、出口不及预期等。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	1,229	1,240	1,738	2,189
同比增速(%)	-2.9%	0.8%	40.2%	25.9%
归母净利润(百万)	174	174	358	510
同比增速(%)	-32.8%	0.3%	105.4%	42.3%
每股盈利(元)	0.43	0.36	0.74	1.06
市盈率(倍)	37.2	44.2	21.5	15.1
市净率(倍)	3.2	2.3	2.1	1.9

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2020年10月20日收盘价

强推 (维持)

目标价: 22.3元

当前价: 15.99元

华创证券研究所

证券分析师: 张程航

电话: 021-20572543

邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号: S0360519070003

公司基本数据

总股本(万股)	40,500
已上市流通股(万股)	37,668
总市值(亿元)	64.76
流通市值(亿元)	60.23
资产负债率(%)	39.9
每股净资产(元)	4.9
12个月内最高/最低价	18.3/9.01

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《精锻科技(300258)2020年一季度业绩预告点评: 1季度营收下滑3成、利润下滑4成》

2020-04-12

《精锻科技(300258)2019年报及2020年一季度报点评: 财报符合预期, 拟增发扩大产能》

2020-04-21

《精锻科技(300258)2020年中报点评: 新周期渐近, 上调目标价, “强推”评级》

2020-08-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	435	1,662	1,256	1,417
应收票据	68	68	96	120
应收账款	260	258	362	434
预付账款	9	10	13	16
存货	205	227	301	364
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	64	64	73	82
流动资产合计	1,041	2,289	2,101	2,433
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,617	1,819	2,000	2,059
在建工程	299	299	299	399
无形资产	126	130	134	138
其他非流动资产	158	166	173	181
非流动资产合计	2,200	2,414	2,606	2,777
资产合计	3,241	4,703	4,707	5,210
短期借款	498	598	398	398
应付票据	50	52	68	83
应付账款	190	165	219	266
预收款项	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	18	18	18	18
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12
其他流动负债	59	66	83	102
流动负债合计	827	911	798	879
长期借款	332	432	232	232
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	63	65	67	69
非流动负债合计	395	497	299	301
负债合计	1,222	1,408	1,097	1,180
归属母公司所有者权益	2,019	3,295	3,610	4,030
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2,019	3,295	3,610	4,030
负债和股东权益	3,241	4,703	4,707	5,210

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	464	366	450	660
现金收益	350	407	597	771
存货影响	42	-22	-74	-63
经营性应收影响	49	1	-135	-100
经营性应付影响	75	-22	71	61
其他影响	-52	3	-10	-8
投资活动现金流	-489	-417	-417	-418
资本支出	-554	-406	-410	-410
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	65	-11	-7	-8
融资活动现金流	162	1,278	-439	-81
借款增加	257	200	-400	0
股利及利息支付	-95	-79	-110	-145
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	1,157	71	64

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,229	1,240	1,738	2,189
营业成本	795	826	1,097	1,328
税金及附加	13	14	19	24
销售费用	32	29	43	55
管理费用	71	78	90	105
研发费用	61	74	87	99
财务费用	19	32	14	14
信用减值损失	-2	0	0	0
资产减值损失	-43	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1
其他收益	20	30	35	36
营业利润	214	217	423	601
营业外收入	1	0	1	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	213	215	422	600
所得税	39	41	64	90
净利润	174	174	358	510
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	174	174	358	510
NOPLAT	189	201	371	522
EPS(摊薄) (元)	0.43	0.36	0.74	1.06

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-2.9%	0.8%	40.2%	25.9%
EBIT 增长率	-27.3%	7.0%	76.0%	40.9%
归母净利润增长率	-32.8%	0.3%	105.4%	42.3%
获利能力				
毛利率	35.3%	33.3%	36.9%	39.4%
净利率	14.1%	14.1%	20.6%	23.3%
ROE	8.6%	5.3%	9.9%	12.6%
ROIC	8.3%	5.8%	10.4%	13.3%
偿债能力				
资产负债率	37.7%	29.9%	23.3%	22.6%
债务权益比	44.8%	33.6%	19.6%	17.6%
流动比率	125.9%	251.3%	263.3%	276.8%
速动比率	101.1%	226.3%	225.6%	235.4%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	73	75	64	65
应付账款周转天数	72	77	63	66
存货周转天数	102	94	87	90
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.36	0.74	1.06
每股经营现金流	1.15	0.90	1.11	1.63
每股净资产	4.99	8.14	8.91	9.95
估值比率				
P/E	37.2	44.2	21.5	15.1
P/B	3.2	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	22.2	19.3	13.1	10.0

汽车组团队介绍

组长、高级分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
私募销售组	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,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的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500