点评报告

行业公司研究—汽车零部件II行业—

证券研究报告

精锻科技(300258) 报告日期：2020 年 10 月 20 日

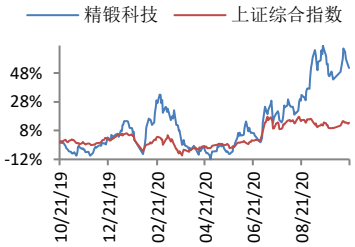
Q3 业绩超预期，步入业绩释放期

——精锻科技三季报点评报告

：王敬 执业证书编号：S1230520080009
：王敬 18217687585
：wangjing02@stocke.com.cn

评级	买入
上次评级	买入
当前价格	￥15.99

单季度业绩	元/股
3Q/2020	0.11
2Q/2020	0.06
1Q/2020	0.08
4Q/2019	0.02



事件

公司发布 2020 年三季报，公司前三季度实现营业收入 8.2 亿元，同比下滑 8.35%，归母净利润 1.03 亿元，同比下滑 38%，扣非归母净利润 0.86 亿，同比下滑 43.4%。

投资要点

❑ 行业需求复苏，20Q3 单季度业绩超预期

公司前三季度营收和归母净利润同比下滑，但分季度看，Q3 单季度营业收入 3.4 亿元，同比增长 18.5%，归母净利润 0.46 亿元，同比增长 15.8%。公司海外收入受疫情影响 Q2 大幅下滑，Q3 海外收入恢复至正常水平，同时，国内乘用车行业双位数增长，Q3 业绩超预期。

❑ Q3 毛利率环比改善 3.9 pct，四项费用率环比下降 3.1 pct

公司前三季度毛利率 32.3%，同比下降 3.2 pct，其中 Q3 单季度毛利率 33.4%，同比下降 0.1 pct，环比提高 3.9 pct，盈利能力环比改善，主要得益于海外收入恢复和国内收入增长。Q3 管理费用率 6.35%，同比下降 0.3 pct，环比下降 1.5 pct；销售费用率 1.98%，同比下降 0.5 pct，环比持平；研发费用率 5.4%，同比、环比分别下降 0.2 pct、0.8 pct，财务费用率 3.1%，同比提高 2.8 pct，环比下降 0.9 pct；报告期内，四项费用率同比提高 1.8 pct，环比下降 3.1 pct，与 Q2 相比，费用管控有效。

❑ 天津工厂产能快速释放，宁波电控业绩改善

公司天津工厂已经投产，前期已经获得大众天津变速器公司的 DQ381、DL382、MEB 新能源电机轴等项目定点，我们认为随着天津工厂的产能投放，大众变速器天津工厂新项目有望快速落地，预计天津工厂全年贡献 0.8-1 亿收入。同时，公司利用自身优势，积极为宁波电控开拓客户，报告期内获得了多个新产品的定点，将于今年下半年和明年实现小批量产，宁波电控将实现扭亏为盈。

❑ 开发差速器总成和新能源产品，单车配套价值量提升

公司在传统锥齿轮、结合齿和轴类零部件基础上，横向开发了新能源汽车电机轴、减速机主/从动轴、控制臂和转向节等新能源汽车和轻量化零部件，并为大众 MEB 电动车进行配套；纵向由锥齿轮向差速器总成拓展，单车价值由 100 元提高至 300 元左右，获得博格华纳、沃尔沃和上汽变项目定点，预计未来两年差速器总成订单将保持高增长。通过拓展新产品，公司单车配套价值量由传统零部件的 800 元左右提高到 1800-2000 元，长期成长空间打开。

❑ 公司拐点已至，步入业绩高增长期

国内乘用车行业复苏，疫情对公司海外收入影响消退，随着天津工厂订单放量，公司营收将保持高增长。同时，公司资本开支降低，折旧摊销压力高峰已过，业绩触底反弹步入高增长期。

❑ 盈利预测及估值

公司作为国内精密锻造齿轮龙头企业，天津工厂产能投放后公司营收有望快速增长，预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 12.2/16.1/20.4 亿元，YOY 分别

公司简介

精锻科技是国内汽车精密锻造齿轮龙头企业，公司差速器锥齿轮国内市占率超过 30%，全球市占率 14%左右。公司在传统锥齿轮、结合齿和变速器轴类产品的基础上，开发了差速器总成、新能源电机轴、主减速齿轮等，积极布局汽车轻量化产品。

相关报告

1《精锻科技(300258)深度报告：经营拐点已至，未来成长可期》2020.09.04

报告撰写人：王敬
联系人：王敬

为-0.95%/32.1%/26.7%;归母净利润 1.67/3.03/3.89 亿元,对应 EPS 为 0.41、0.75、0.96 元/股，YOY 分别为-4.1%/81.9%/28.1%，对应 PE 38.8/21.4/16.7 倍，维持“买入”评级。

❑ 风险提示

汽车销量不及预期；天津工厂产能爬坡不及预期；海外疫情二次爆发。

财务摘要

（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1229.21	1217.54	1608.80	2037.75
(+/-)	-2.86%	-0.95%	32.13%	26.66%
净利润	173.86	166.76	303.31	388.51
(+/-)	-32.79%	-4.08%	81.88%	28.09%
每股收益（元）	0.43	0.41	0.75	0.96
P/E	37.25	38.83	21.35	16.67

表附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1040.96	1084.12	1365.91	1771.45
现金	435.23	500.52	679.11	959.07
交易性金融资产	42.29	14.10	18.80	25.06
应收账项	327.67	307.01	352.41	410.94
其它应收款	3.27	4.42	5.53	6.61
预付账款	9.31	15.14	15.86	19.01
存货	204.58	225.53	276.10	333.06
其他	18.61	17.40	18.09	17.69
非流动资产	2199.94	2182.81	2225.68	2269.31
金额资产类	0.00	3.33	2.78	2.04
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1616.53	1715.42	1709.97	1691.28
无形资产	126.16	127.33	121.24	116.35
在建工程	298.83	175.06	220.05	296.04
其他	158.43	161.65	171.64	163.60
资产总计	3240.90	3266.93	3591.59	4040.76
流动负债	827.28	732.58	801.10	913.23
短期借款	497.55	436.52	452.85	462.31
应付款项	239.36	201.47	248.83	327.03
预收账款	0.09	0.53	0.53	0.56
其他	90.29	94.07	98.89	123.33
非流动负债	395.02	399.73	403.35	399.37
长期借款	331.62	331.62	331.62	331.62
其他	63.40	68.12	71.73	67.75
负债合计	1222.30	1132.32	1204.45	1312.60
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权	2018.60	2134.61	2387.14	2728.17
负债和股东权益	3240.90	3266.93	3591.59	4040.76

现金流量表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流				
净利润	464.15	307.32	455.87	579.46
折旧摊销	173.86	166.76	303.31	388.51
财务费用	157.09	150.55	166.36	178.58
投资损失	18.69	36.03	30.79	28.66
营运资金变动	-0.45	-0.45	-0.45	-0.45
其它	62.61	-52.28	-31.22	-29.06
投资活动现金流	52.35	6.70	-12.92	13.22
资本支出	-489.35	-101.63	-203.51	-236.04
长期投资	-400.88	-119.92	-200.01	-230.02
其他	5.00	-3.33	0.56	0.74
筹资活动现金流	-93.46	21.62	-4.06	-6.76
短期借款	161.60	-140.40	-73.77	-63.46
长期借款	73.05	-61.03	16.34	9.45
其他	172.69	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-84.14	-79.37	-90.11	-72.92

利润表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1229.21	1217.54	1608.80	2037.75
营业成本	795.11	788.98	964.36	1204.63
营业税金及附加	13.40	13.58	17.81	22.50
营业费用	32.14	35.48	42.87	55.66
管理费用	70.60	74.86	84.69	116.53
研发费用	61.13	59.83	79.53	100.43
财务费用	18.69	36.03	30.79	28.66
资产减值损失	44.46	31.14	47.63	62.05
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.45	0.45	0.45	0.45
其他经营收益	20.11	20.92	21.08	20.67
营业利润	214.24	199.00	362.65	468.40
营业外收支	-1.39	0.05	0.55	-0.26
利润总额	212.86	199.05	363.20	468.13
所得税	38.99	32.29	59.88	79.63
净利润	173.86	166.76	303.31	388.51
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	173.86	166.76	303.31	388.51
EBITDA	408.20	386.53	563.53	677.90
EPS（最新摊薄）	0.43	0.41	0.75	0.96

主要财务比率

	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-2.86%	-0.95%	32.13%	26.66%
营业利润	-28.71%	-7.11%	82.23%	29.16%
归属母公司净利润	-32.79%	-4.08%	81.88%	28.09%
获利能力				
毛利率	35.32%	35.20%	40.06%	40.88%
净利率	14.14%	13.70%	18.85%	19.07%
ROE	8.93%	8.03%	13.42%	15.19%
ROIC	7.17%	6.73%	10.38%	11.69%
偿债能力				
资产负债率	37.71%	34.66%	33.54%	32.48%
净负债比率	68.78%	69.47%	65.96%	61.50%
流动比率	1.26	1.48	1.71	1.94
速动比率	1.01	1.17	1.36	1.58
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.37	0.47	0.53
应收帐款周转率	4.90	4.76	5.56	5.44
应付帐款周转率	4.98	4.60	5.58	5.40
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.41	0.75	0.96
每股经营现金	1.15	0.76	1.13	1.43
每股净资产	4.98	5.27	5.89	6.74
估值比率				
P/E	37.25	38.83	21.35	16.67
P/B	3.21	3.03	2.71	2.37
EV/EBITDA	11.99	17.50	11.69	9.31

资料来源：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。本公司的资产管理公司、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

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层
北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼
深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn