

精锻科技 (300258) 2019年三季度业绩预告点评

三季度继续磨底，四季度产销有望回升

**强推 (维持)**

目标价: 14.6元

当前价: 11.39元

**事项:**

❖ 公司发布三季度业绩预告, 预计 2019 前三季度营收同比增速约-6%, 归母净利润同比下降 24%-28%, 其中三季度单季归母净利 0.4-0.5 亿元, 同比下降 29%-43%。

**评论:**

❖ **3Q19 营收增速预计与 2Q19 大致持平。**公司上半年营收-6%, 其中国内-13%, 出口+21%。按前三季度营收-6%可得 3Q19 营收单季同比-7%环比-2%左右, 同比与 2Q19 的-8%基本相当。国内业务前三季度累计-13%显示 3Q19 单季国内营收与上半年相仿, 出口前三季度累计+13%显示 3Q19 单季出口营收增速有所下降。国内主要客户南北大众 3Q19 单季销量 101 万辆/-1% (2Q19 为 89 万辆/-8%)、上汽通用 39 万辆/-19% (41 万辆/-13%), 按 6-8 月看则分别为大众 93 万辆/-4% (91 万辆/-8%)、通用 39 万辆/-11% (42 万辆/-16%), 从供应商生产角度来看, 3Q19 产量增速略有改善, 但产能利用率没有明显提振。预计 4Q19 公司客户需求季节性环比抬升, 尤其大众方面, 对公司四季度产销形成拉动。

❖ **3Q19 净利率预计环比下滑。**按公司预告的 3Q19 单季归母净利 0.4 亿-0.5 亿元, 同比下降 29%-43%, 预估中枢预计与 2Q19 的-35%相近, 但对应净利率 14%-17%, 将低于 2Q19 的 20%。3Q19 营收端延续了 2Q19 的状况, 因此产能利用率对 3 季度毛利率等仍有影响。此外 3 季度公司天津工厂开始进入试生产, 新增人员工资、设备调试电费等带来管理费用上升。我们预计公司 4 季度产销有望回升, 进而带动利润率修复。

❖ **过渡的 2019, 全新的 2020, 定点订单持续增加。**2019 年公司受下游低迷和新产能投产两大因素影响。但我们预计随 4Q19 下游逐步回暖, 天津厂新项目正式投产, 公司将迎来新一轮产能和订单释放带来的成长期。2018 年开始, 公司陆续接到核心客户给天津厂的定点, 包括 2018 年大众天津 DQ381 一档结合齿和 MEB 电机轴定点、2019 年 2 月大众天津 MEB+DQ501 共 8 件产品定点等。此外公司中报还披露了公司已获得大众奥迪新项目、沃尔沃新能源车差速器总成和沃尔沃行星支架项目定点、格特拉克变速器同步器粉末冶金齿毂等项目定点。预计伴随时间推进, 天津厂定点、订单将继续增加。

❖ **从单一产品到齐头并进, 从国内龙头到出击海外。**公司依托技术、资本和客户壁垒, 巩固国内差速器齿轮的龙头地位, 并开拓变速器结合齿新产品市场。以之为基盘, 公司目标成为全球领军精密传动组件、精密成形技术系统解决方案提供商。产品方面, 公司已储备差速器小总成、量化锻件、新能源车轴类件、VVT、阀块等新产品项目, 未来单车货值有望继续提升。客户方面, 公司近年主动出击挖掘欧美市场需求, 出口保持增长, 未来继续替代海外对手。

❖ **投资建议:** 公司 2019 年受行业下游、新单较少、新工厂投用等因素影响, 但历史经营稳健, 目前位于新产能和订单释放周期起点, 未来成长也有充足空间。维持预计公司 19-20 年净利 2.6 亿、3.6 亿元, 同比+1%、+38%, 对应 PE 18、13 倍, 维持 14.6 元目标价 (对应 2020 年 PE 16 倍), 维持“强推”评级。

❖ **风险提示:** 国内汽车销量不及预期、天津厂产能释放不及预期、出口不及预期。

**主要财务指标**

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	1,265	1,299	1,600	1,846
同比增速(%)	12.1%	2.7%	23.2%	15.4%
归母净利润(百万)	259	262	362	429
同比增速(%)	3.3%	1.3%	38.1%	18.5%
每股盈利(元)	0.64	0.65	0.89	1.06
市盈率(倍)	17.8	17.6	12.7	10.8
市净率(倍)	2.5	2.2	1.9	1.7

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 10 月 11 日收盘价

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)	46.13
流通市值(亿元)	42.9
资产负债率(%)	36.2
每股净资产(元)	4.8
12 个月内最高/最低价	15.11/10.5

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《精锻科技 (300258): 前三季度净利润同比增长 33.4%, 原材料价格上涨影响不大》

2017-10-18

《精锻科技 (300258) 2019 年中报预告点评: 2 季度高基数, 低增速》

2019-07-21

《精锻科技 (300258) 2019 年中报点评: 二季度进入经营底部, 等待新周期到来》

2019-08-20

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	295	437	552	834
应收票据	86	89	109	126
应收账款	242	248	304	351
预付账款	14	15	18	21
存货	247	260	315	357
其他流动资产	23	22	28	32
流动资产合计	907	1,071	1,326	1,721
其他长期投资	5	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,181	1,324	1,709	1,861
在建工程	333	433	333	233
无形资产	130	125	121	117
其他非流动资产	229	226	227	226
非流动资产合计	1,878	2,113	2,395	2,442
<b>资产合计</b>	<b>2,785</b>	<b>3,184</b>	<b>3,721</b>	<b>4,163</b>
短期借款	425	475	525	545
应付票据	41	43	52	59
应付账款	130	136	165	187
预收款项	1	1	1	1
其他应付款	11	11	11	11
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	57	147	245	341
流动负债合计	665	813	999	1,144
长期借款	159.00	209.00	259.00	179.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	84	84	84	84
非流动负债合计	243	293	343	263
<b>负债合计</b>	<b>908</b>	<b>1,106</b>	<b>1,342</b>	<b>1,407</b>
归属母公司所有者权益	1,877	2,078	2,379	2,756
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,877</b>	<b>2,078</b>	<b>2,379</b>	<b>2,756</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,785</b>	<b>3,184</b>	<b>3,721</b>	<b>4,163</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>429</b>	<b>420</b>	<b>449</b>	<b>574</b>
现金收益	415	428	550	656
存货影响	-58	-13	-55	-42
经营性应收影响	-13	-24	-85	-71
经营性应付影响	5	9	38	29
其他影响	80	20	0	2
<b>投资活动现金流</b>	<b>-435</b>	<b>-382</b>	<b>-442</b>	<b>-242</b>
资本支出	-421	-382	-441	-242
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-14	0	-1	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>132</b>	<b>104</b>	<b>108</b>	<b>-50</b>
借款增加	152	100	100	-60
股利及利息支付	-73	-87	-77	-92
股东融资	0	0	0	0
其他影响	53	91	85	102

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1,265</b>	<b>1,299</b>	<b>1,600</b>	<b>1,846</b>
营业成本	782	824	997	1,131
税金及附加	14	14	18	21
销售费用	31	30	29	33
管理费用	49	51	56	61
财务费用	14	22	28	33
资产减值损失	34	15	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	22	22	20	15
<b>营业利润</b>	<b>301</b>	<b>309</b>	<b>423</b>	<b>502</b>
营业外收入	4	4	4	3
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>304</b>	<b>312</b>	<b>426</b>	<b>504</b>
所得税	45	50	64	75
<b>净利润</b>	<b>259</b>	<b>262</b>	<b>362</b>	<b>429</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>259</b>	<b>262</b>	<b>362</b>	<b>429</b>
NOPLAT	271	281	386	457
EPS(摊薄) (元)	0.64	0.65	0.89	1.06

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	12.1%	2.7%	23.2%	15.4%
EBIT 增长率	0.9%	4.9%	36.0%	18.3%
归母净利润增长率	3.3%	1.3%	38.1%	18.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.2%	36.6%	37.7%	38.7%
净利率	20.4%	20.2%	22.6%	23.2%
ROE	13.8%	12.6%	15.2%	15.6%
ROIC	13.2%	12.0%	13.8%	14.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.6%	34.7%	36.1%	33.8%
债务权益比	35.5%	36.9%	36.4%	29.3%
流动比率	136.4%	131.7%	132.7%	150.4%
速动比率	99.2%	99.8%	101.2%	119.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	69	68	62	64
应付账款周转天数	57	58	54	56
存货周转天数	100	111	104	107
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.64	0.65	0.89	1.06
每股经营现金流	1.06	1.04	1.11	1.42
每股净资产	4.63	5.13	5.87	6.80
<b>估值比率</b>				
P/E	17.8	17.6	12.7	10.8
P/B	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	18	17	13	11

## 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。

## 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	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	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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