

精锻科技 (300258)

证券研究报告

2020年10月21日

Q3 净利同比+16%，业绩向上拐点确立

事件：公司发布 2020 年三季报，2020 前三季度实现营收 8.2 亿元，同比下降 8.4%；归母净利润 1.0 亿元，同比下降 38.0%。其中 Q3 业绩恢复增长，单季度实现营收 3.4 亿元，同比增长 18.5%；归母净利润 0.5 亿元，同比增长 15.8%；毛利率 33.4%，同比下降 0.1 个百分点。

随国内车市复苏及出口恢复，Q3 业绩实现两位数增长。国内方面，Q3 汽车销量 686.3 万辆，同比增长 13.7%，“金九银十”有望推动年末汽车销量持续向好。海外方面，目前公司出口已恢复至去年同期 90%以上，且受益于个别海外竞争对手进入破产保护程序，公司预计承接部分订单，未来出口有望继续恢复。

积极开拓新项目与新客户，新产能释放助力 Q4 业绩加速回暖。(1) 新项目：公司披露前三季度本部新立项项目 10 项，处于样件开发阶段和已完成样件提交/小批试生产的新项目分别有 11 项和 45 项；宁波电控新立项项目 11 项，样件开发和样件提交/小批试生产的项目分别为 8 项和 5 项。**(2) 新产能：**天津工厂产能持续爬坡，结合齿产品进入正常批量供货状态，MEB 项目已通过大众现场审核，进入小批量供货状态；宁波工厂 1-3 季度实现销售与去年同比微增，经营业绩持续好转；重庆工厂已完成温锻生产线及部分设备的安装调试与技术工艺验证，已初具量产能力。受益于公司新订单逐步量产及新产能爬坡，预计 Q4 业绩增长有望加速。

定增加码主业，布局总成件及新能源，打开中长期成长空间。公司定增事项已于 9 月 29 日获证监会注册批复。公司此次定增拟募资不超过 10.08 亿元，用于年产 2 万套模具及 150 万套变速器总成和 360 万件新能源汽车轻量化关键零部件（转向节 80 万件，控制臂 70 万件，主减齿轮 210 万件）等项目。公司正积极向变速器总成及新能源汽车零部件供应商转型，已获上汽荣威 DM21 项目变速器总成订单，以及大众 MEB 平台结合齿、电机轴等新能源项目订单，定增项目后续落地有望助力公司中长期业绩稳步增长。

投资建议：鉴于公司出口业务尚未完全恢复，我们下调公司 2020 年至 2021 年归母净利润预测至 1.7 亿元和 2.4 亿元（前值为 1.8 亿元和 2.4 亿元），对应 EPS 分别为 0.42 元和 0.60 元，对应 PE 为 38 倍和 27 倍。考虑到随国内车市持续复苏及海外竞争对手退出市场，公司业绩有望在 Q4 迎来加速增长；同时积极布局变速器总成、新能源汽车轻量化领域打开中长期成长空间，未来发展潜力仍大，维持对公司的“买入”评级。

风险提示：国内车市回暖不及预期，海外疫情反复，公司新项目、新产能落地不及预期。

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.99 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	405.00
流通 A 股股本(百万股)	376.68
A 股总市值(百万元)	6,475.95
流通 A 股市值(百万元)	6,023.11
每股净资产(元)	4.86
资产负债率(%)	39.86
一年内最高/最低(元)	18.30/9.09

作者

邓学	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110518010001
dengxue@tfzq.com	
陆嘉敏	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110520080001
lujiamin@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

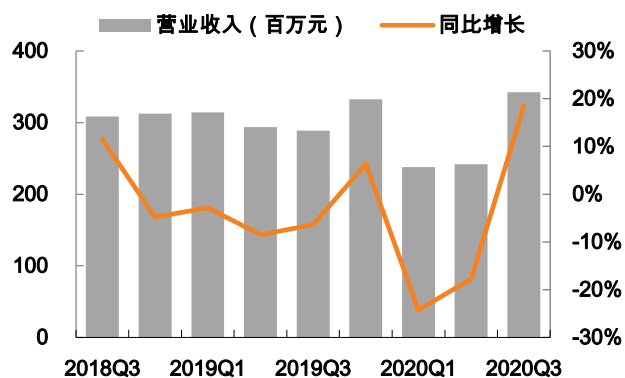
- 1 《精锻科技-半年报点评:业绩短期承压,拐点或在 Q3 到来》 2020-08-27
- 2 《精锻科技-年报点评报告:疫情短期冲击,定增加码新能源》 2020-04-21
- 3 《精锻科技-年报点评报告:短期波动不改成长趋势》 2019-04-23

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,265.43	1,229.21	1,292.56	1,482.89	1,820.81
增长率(%)	12.10	(2.86)	5.15	14.72	22.79
EBITDA(百万元)	495.70	518.31	312.10	397.89	477.63
净利润(百万元)	258.68	173.86	170.82	241.76	310.56
增长率(%)	3.34	(32.79)	(1.75)	41.53	28.46
EPS(元/股)	0.64	0.43	0.42	0.60	0.77
市盈率(P/E)	25.03	37.25	37.91	26.79	20.85
市净率(P/B)	3.45	3.21	3.02	2.77	2.51
市销率(P/S)	5.12	5.27	5.01	4.37	3.56
EV/EBITDA	10.17	9.14	21.57	16.16	13.29

资料来源：wind，天风证券研究所

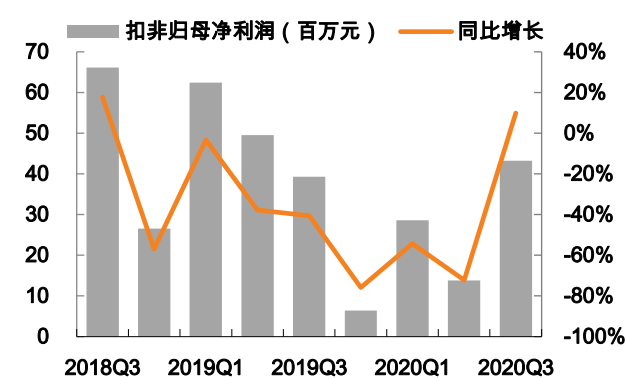
数据图表:

图 1: 公司近 9 个季度归母净利润及增速



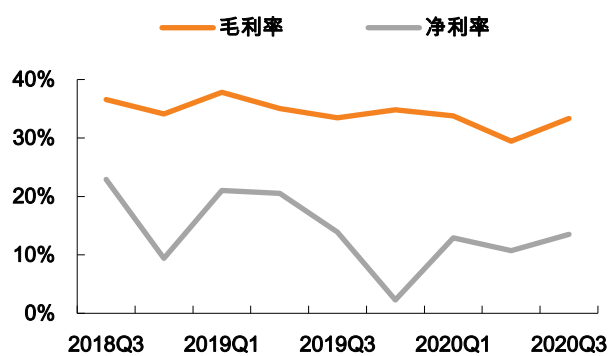
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 公司近 9 个季度扣非归母净利润及增速



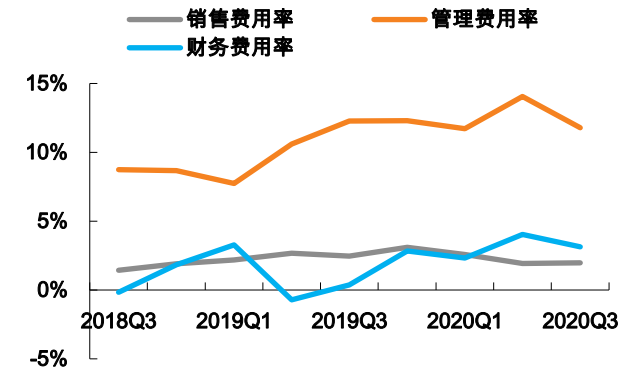
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3: 公司近 9 个季度毛利率及净利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 公司近 9 个季度三项费用率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	295.03	435.23	258.51	357.29	429.85
应收票据及应收账款	328.70	327.67	361.70	420.94	529.93
预付账款	14.43	9.31	16.19	13.50	22.47
存货	247.07	204.58	291.29	221.54	395.15
其他	21.30	64.18	43.73	54.09	72.71
流动资产合计	906.53	1,040.96	971.42	1,067.36	1,450.11
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,181.37	1,616.66	1,733.84	1,773.15	1,774.18
在建工程	333.23	298.83	203.30	139.98	95.99
无形资产	129.94	126.16	113.54	100.92	88.31
其他	233.88	158.30	180.07	190.05	176.10
非流动资产合计	1,878.42	2,199.94	2,230.75	2,204.11	2,134.58
资产总计	2,784.95	3,240.90	3,202.17	3,271.46	3,584.70
短期借款	424.50	497.55	548.82	380.00	370.00
应付票据及应付账款	170.33	239.36	214.00	264.22	348.79
其他	70.61	90.37	90.26	91.12	95.33
流动负债合计	665.44	827.28	853.08	735.35	814.12
长期借款	158.93	331.62	140.00	130.00	120.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	83.68	63.40	68.12	71.73	67.75
非流动负债合计	242.60	395.02	208.12	201.73	187.75
负债合计	908.04	1,222.30	1,061.20	937.08	1,001.87
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	405.00	405.00	405.00	405.00	405.00
资本公积	350.62	375.46	375.46	375.46	375.46
留存收益	1,461.60	1,599.32	1,735.97	1,929.38	2,177.83
其他	(340.31)	(361.18)	(375.46)	(375.46)	(375.46)
股东权益合计	1,876.91	2,018.60	2,140.97	2,334.38	2,582.83
负债和股东权益总计	2,784.95	3,240.90	3,202.17	3,271.46	3,584.70

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	258.68	173.86	170.82	241.76	310.56
折旧摊销	141.68	157.09	80.96	86.63	90.58
财务费用	14.80	20.72	34.18	28.84	24.69
投资损失	(0.25)	(0.45)	(0.20)	(0.20)	(0.20)
营运资金变动	25.88	87.53	(184.89)	60.76	(208.54)
其它	(16.54)	25.39	(28.19)	4.70	6.27
经营活动现金流	424.25	464.15	72.67	422.49	223.35
资本支出	368.26	541.35	85.29	46.38	38.98
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(802.78)	(1,030.70)	(118.70)	(105.58)	(86.31)
投资活动现金流	(434.53)	(489.35)	(33.41)	(59.20)	(47.33)
债权融资	583.43	840.68	707.33	520.01	503.34
股权融资	(12.44)	10.12	(48.46)	(28.84)	(24.69)
其他	(438.73)	(689.20)	(874.84)	(755.68)	(582.12)
筹资活动现金流	132.26	161.60	(215.98)	(264.51)	(103.47)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	121.99	136.40	(176.72)	98.78	72.55

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,265.43	1,229.21	1,292.56	1,482.89	1,820.81
营业成本	782.41	795.11	850.06	971.68	1,193.59
营业税金及附加	14.10	13.40	14.86	16.31	20.03
营业费用	31.20	32.14	32.31	35.59	43.70
管理费用	49.37	70.60	68.51	77.11	91.04
研发费用	61.43	61.13	62.69	72.83	88.87
财务费用	14.40	18.69	34.18	28.84	24.69
资产减值损失	34.26	(42.92)	5.00	3.00	3.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	(28.19)	4.70	6.27
投资净收益	0.25	0.45	0.20	0.20	0.20
其他	(22.50)	66.37	55.99	(9.80)	(12.93)
营业利润	300.50	214.24	196.96	282.43	362.36
营业外收入	4.80	0.44	5.00	4.00	4.00
营业外支出	1.25	1.83	1.00	2.00	1.00
利润总额	304.06	212.86	200.96	284.43	365.36
所得税	45.37	38.99	30.14	42.66	54.80
净利润	258.68	173.86	170.82	241.76	310.56
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	258.68	173.86	170.82	241.76	310.56
每股收益(元)	0.64	0.43	0.42	0.60	0.77

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	12.10%	-2.86%	5.15%	14.72%	22.79%
营业利润	1.50%	-28.71%	-8.07%	43.39%	28.30%
归属于母公司净利润	3.34%	-32.79%	-1.75%	41.53%	28.46%
获利能力					
毛利率	38.17%	35.32%	34.23%	34.47%	34.45%
净利率	20.44%	14.14%	13.22%	16.30%	17.06%
ROE	13.78%	8.61%	7.98%	10.36%	12.02%
ROIC	14.94%	9.69%	8.84%	11.04%	14.38%
偿债能力					
资产负债率	32.61%	37.71%	33.14%	28.64%	27.95%
净负债率	15.37%	20.09%	20.96%	6.97%	2.85%
流动比率	1.36	1.26	1.14	1.45	1.78
速动比率	0.99	1.01	0.80	1.15	1.30
营运能力					
应收账款周转率	3.75	3.75	3.75	3.79	3.83
存货周转率	5.80	5.44	5.21	5.78	5.91
总资产周转率	0.49	0.41	0.40	0.46	0.53
每股指标(元)					
每股收益	0.64	0.43	0.42	0.60	0.77
每股经营现金流	1.05	1.15	0.18	1.04	0.55
每股净资产	4.63	4.98	5.29	5.76	6.38
估值比率					
市盈率	25.03	37.25	37.91	26.79	20.85
市净率	3.45	3.21	3.02	2.77	2.51
EV/EBITDA	10.17	9.14	21.57	16.16	13.29
EV/EBIT	14.23	13.11	29.12	20.66	16.40

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com