

精锻科技

300258

买入 (维持)

20Q3 业绩超预期，经营拐点已至

2020年10月20日

市场数据

市场数据日期	2020-10-20
收盘价(元)	15.99
总股本(百万股)	405.00
流通股本(百万股)	376.98
总市值(百万元)	6475.95
流通市值(百万元)	6027.90
净资产(百万元)	1970.02
总资产(百万元)	3284.4
每股净资产	4.86

相关报告

《精锻科技 20H1 中报点评：20Q2 收入利润承压，下半年有望好转向上》2020-08-27

《精锻 19 年报&20Q1 季报点评：20Q1 收入利润承压，加码新能源轻量化业务》2020-04-21

《精锻科技 19 业绩预告点评：商誉减值拖累 19Q4 业绩，静待触底反弹》2020-01-19

分析师：

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

赵季新

zhaojixin@xyzq.com.cn

S0190519110002

研究助理：

刘洁

liujie20@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1229	1270	1634	1884
同比增长(%)	-2.9%	3.3%	28.6%	15.3%
净利润(百万元)	174	167	229	283
同比增长(%)	-32.8%	-3.7%	36.8%	23.4%
毛利率(%)	35.3%	34.2%	35.5%	36.5%
净利润率(%)	14.1%	13.2%	14.0%	15.0%
净资产收益率(%)	8.6%	7.8%	9.6%	10.6%
每股收益(元)	0.43	0.41	0.57	0.70
每股经营现金流(元)	1.15	0.56	0.99	1.16

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年三季报：2020 年 Q1-Q3 公司实现营收 8.2 亿元，同比-8.4%；归母净利润达 1.03 亿元，同比-38%；其中 20Q3 公司实现营收 3.4 亿，同比+18.5%；归母净利润 0.46 亿，同比+15.8%。
- **20Q3 收入利润同比高增长，超预期。**20Q3 乘用车行业产量同比增速 8%，公司 20Q3 实现营收 3.4 亿元，同比+18.5%，收入增速高于行业产量增速。20Q3 归母净利润 0.46 亿元，同比+15.8%。20Q3 毛利率 33.4%，同比持平，环比提升 4pct，预计主要由于收入规模提升使得折旧摊销占收入比例降低。费用率合计 16.9%，同比/环比分别+1.8pct/-3.1pct。
- **天津工厂逐渐步入正轨，宁波工厂经营好转，重庆工厂产能爬坡。**报告期内，公司天津工厂已进入正常出产状态，结合齿产品已正常批产。同时大众 MEB 项目相关产品已开始小批量供货，预计年底将进入正式批产。宁波工厂新客户新产品陆续量产，20Q1-Q3 收入同比微增，后续伴随电磁阀等新产品开拓，经营业绩有望进一步好转。同时公司加快重庆工厂产能及设备投放，预计 20Q4 产能爬坡，进一步提升公司整体产能利用率。
- **短期基本面边际向上，中长期发展可期，维持“买入”评级。**短期来看，公司国内业务伴随乘用车产销回暖正逐步恢复，海外出口业务正逐步回归正轨，20Q4 大众 MEB 等新项目逐步量产，预计公司收入利润逐季度边际向上改善。中长期看，公司此轮产能扩张前期由于行业景气度下行，使得固定资产扩张周期与营收扩张不匹配。后续来看伴随行业景气度恢复上行通道，公司固定资产扩张与营收匹配程度将逐步恢复。同时加码控制臂等新业务打开公司成长空间，后续伴随新项目投产，未来 2-3 年内公司业绩有望加速向上。根据最新的情况，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.7/2.3/2.8 亿(原盈利预测 2020-2022 年归母净利润分别为 1.5/2.2/2.7 亿)，维持“买入”评级。

风险提示：乘用车产销持续低迷，公司产能释放不及预期，原材料涨价超预期，海外公共卫生事件持续蔓延，新业务拓展不及预期；

报告正文**事件**

公司发布 2020 年三季报: 2020 年 Q1-Q3 公司实现营收 8.2 亿元, 同比-8.4%; 归母净利润达 1.03 亿元, 同比-38%; 其中 20Q3 公司实现营收 3.4 亿, 同比+18.5%; 归母净利润 0.46 亿, 同比+15.8%。

点评

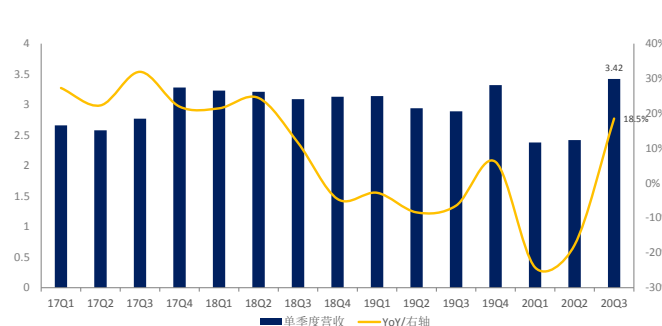
20Q3 收入利润同比高增长, 超预期。 20Q3 乘用车行业产量同比增速 8%, 公司 20Q3 实现营收 3.4 亿元, 同比+18.5%, 收入增速高于行业产量增速。20Q3 归母净利润 0.46 亿元, 同比+15.8%。20Q3 毛利率 33.4%, 同比持平, 环比提升 4pct, 预计主要由于收入规模提升使得折旧摊销占收入比例降低。费用率合计 16.9%, 同比/环比分别+1.8pct/-3.1pct。

天津工厂逐渐步入正轨, 宁波工厂经营好转, 重庆工厂产能爬坡。 报告期内, 公司天津工厂已进入正常出产状态, 结合齿产品已正常批产。同时大众 MEB 项目相关产品已开始小批量供货, 预计年底将进入正式批产。宁波工厂新客户新产品陆续量产, 20Q1-Q3 收入同比微增, 后续伴随电磁阀等新产品开拓, 经营业绩有望进一步好转。同时公司加快重庆工厂产能及设备投放, 预计 20Q4 产能爬坡, 进一步提升公司整体产能利用率。

短期基本面边际向上, 中长期发展可期, 维持“买入”评级。 短期来看, 公司国内业务伴随乘用车产销回暖正逐步恢复, 海外出口业务正逐步回归正轨, 20Q4 大众 MEB 等新项目逐步量产, 预计公司收入利润逐季度边际向上改善。中长期看, 公司此轮产能扩张前期由于行业景气度下行, 使得固定资产扩张周期与营收扩张不相匹配。后续来看伴随行业景气度恢复上行通道, 公司固定资产扩张与营收匹配程度将逐步恢复。同时加码控制臂等新业务打开公司成长空间, 后续伴随新项目投产, 未来 2-3 年内公司业绩有望加速向上。根据最新的情况, 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.7/2.3/2.8 亿 (原盈利预测 2020-2022 年归母净利润分别为 1.5/2.2/2.7 亿), 维持“买入”评级。

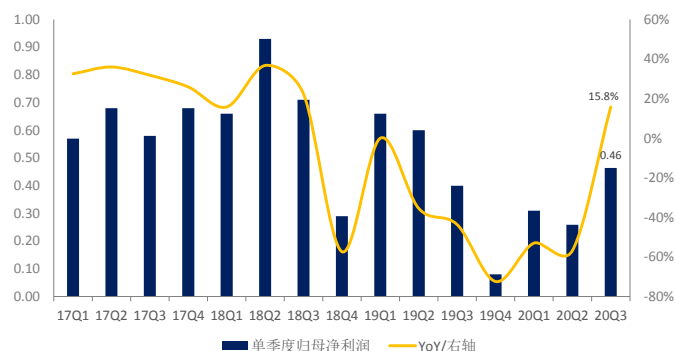
风险提示: 乘用车产销持续低迷, 公司产能释放不及预期, 原材料涨价超预期, 海外公共卫生事件持续蔓延, 新业务拓展不及预期;

图 1、精锻科技分季度总营收及同比增速(单位:亿元,%)



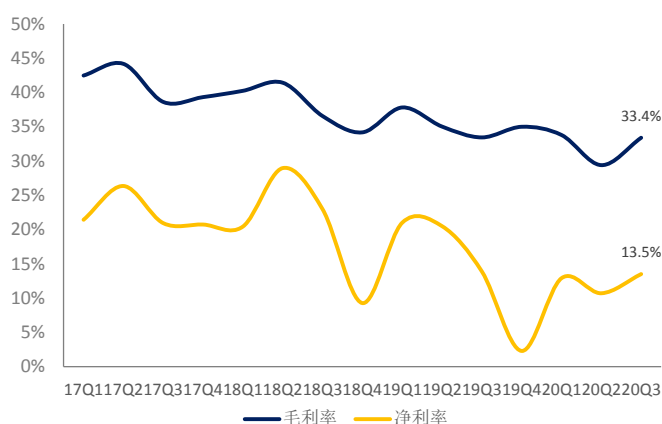
数据来源:公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、精锻科技分季度归母净利润及同比增速(单位:亿元,%)



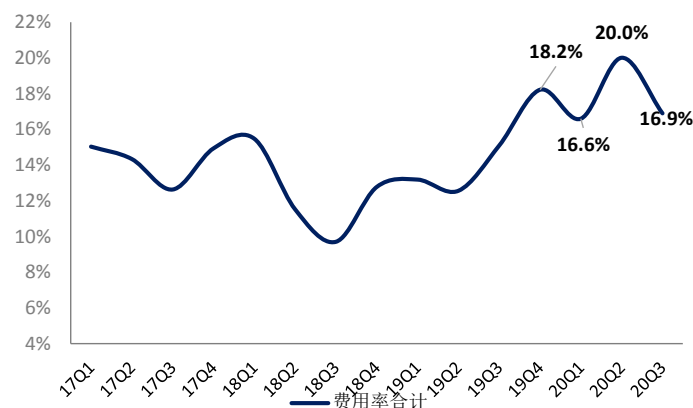
数据来源:公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、精锻科技分季度毛利率及净利率(单位:%)



数据来源:公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、精锻科技分季度费用率合计(单位:%)



数据来源:公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、精锻科技分季度主要财务比率(单位:%)

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业税金率	1.2%	0.6%	1.6%	1.0%	1.6%	1.0%	1.4%	0.3%	2.1%	0.9%	1.1%
销售费用率	3.7%	2.8%	1.3%	1.9%	2.2%	2.7%	2.4%	3.1%	2.5%	1.9%	2.0%
管理费用率	7.7%	10.0%	4.9%	1.9%	3.8%	6.1%	6.6%	6.6%	5.9%	7.8%	6.3%
研发费用率			3.9%	7.0%	4.1%	4.4%	5.5%	5.7%	5.9%	6.2%	5.4%
财务费用率	4.0%	-1.2%	-0.3%	1.9%	3.2%	-0.7%	0.3%	2.84%	2.52%	4.04%	3.13%
费用率合计	15.5%	11.5%	9.7%	12.8%	13.4%	12.6%	14.9%	18.2%	16.8%	20.0%	16.9%
毛利率	40.3%	41.6%	36.6%	34.1%	37.8%	35.0%	33.4%	35.0%	33.8%	29.4%	29.4%
净利率	20.5%	28.8%	22.9%	9.4%	21.0%	20.5%	13.9%	2.3%	12.9%	10.7%	10.7%

资料来源:公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1041	1221	1685	2184	营业收入	1229	1270	1634	1884
货币资金	435	447	772	1174	营业成本	795	836	1054	1196
交易性金融资产	42	120	120	120	营业税金及附加	13	19	25	28
应收账款	260	263	332	390	销售费用	32	29	38	43
其他应收款	3	5	6	7	管理费用	71	159	203	226
存货	205	273	320	342	财务费用	19	38	49	57
非流动资产	2200	2054	1906	1733	资产减值损失	-43	0	0	0
可供出售金融资产	0	2	1	1	公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	营业利润	214	209	286	353
固定资产	1617	1570	1466	1328	营业外收入	0	0	0	0
在建工程	299	179	108	65	营业外支出	2	0	0	0
油气资产	0	0	0	0	利润总额	213	209	286	353
无形资产	126	127	161	170	所得税	39	42	57	71
资产总计	3241	3275	3592	3918	净利润	174	167	229	283
流动负债	827	796	844	893	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	498	455	464	467	归属母公司净利润	174	167	229	283
应付票据	50	50	63	72	BPS(元)	0.43	0.41	0.57	0.70
应付账款	190	171	221	254					
其他	90	120	97	101	主要财务比率				
非流动负债	395	334	373	367	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	332	332	332	332	成长性				
其他	63	2	42	36	营业收入增长率	-2.9%	3.3%	28.6%	15.3%
负债合计	1222	1130	1218	1261	营业利润增长率	-28.7%	-2.3%	36.8%	23.4%
股本	405	405	405	405	净利润增长率	-32.8%	-3.7%	36.8%	23.4%
资本公积	375	375	375	375	盈利能力				
未分配利润	1084	1200	1393	1628	毛利率	35.3%	34.2%	35.5%	36.5%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	14.1%	13.2%	14.0%	15.0%
股东权益合计	2019	2145	2374	2657	ROE	8.6%	7.8%	9.6%	10.6%
负债及权益合计	3241	3275	3592	3918					
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	37.7%	34.5%	33.9%	32.2%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	流动比率	1.26	1.53	2.00	2.45
净利润	174	167	229	283	速动比率	0.98	1.16	1.58	2.02
折旧和摊销	157	172	182	187	营运能力				
资产减值准备	43	-1	11	8	资产周转率	0.41	0.39	0.48	0.50
无形资产摊销	6	6	6	6	应收帐款周转率	4.64	4.61	5.20	4.94
公允价值变动损失	0	0	0	0	每股资料(元)				
财务费用	21	38	49	57	每股收益	0.43	0.41	0.57	0.70
投资损失	-0	0	0	0	每股经营现金	1.15	0.56	0.99	1.16
少数股东损益	0	0	0	0	每股净资产	4.98	5.30	5.86	6.56
营运资金的变动	70	-73	-113	-58	估值比率(倍)				
经营活动产生现金流量	464	225	402	471	PE	37.6	39.1	28.6	23.1
投资活动产生现金流量	-489	-86	-40	-15	PB	3.2	3.0	2.8	2.5
融资活动产生现金流量	162	-127	-37	-55					
现金净变动	139	12	325	401					
现金的期初余额	288	435	447	772					
现金的期末余额	427	447	772	1174					

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn