

投资评级：买入(维持)

精锻科技(300258)

业绩高增长符合预期，持续受益大众强周期

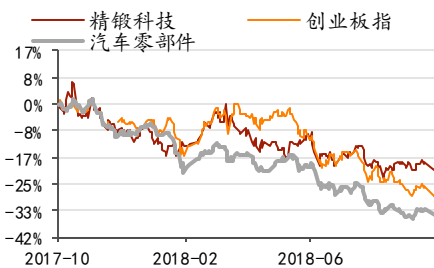
市场数据 2018-10-10

收盘价(元)	13.05
一年内最低/最高(元)	11.96/17.67
市盈率	18.6
市净率	2.98

基础数据

净资产收益率(%)	16.09
资产负债率(%)	30.3
总股本(亿股)	4.05

最近12月股价走势



联系信息

彭勇	分析师
SAC 证书编号: S0160517110001	
pengy@ctsec.com	
吴鹏	联系人
wupeng@ctsec.com	

相关报告

- 《300258-中报点评:中报符合预期, 汇兑损益转正增厚业绩》 2018-08-21
- 《300258-事件点评:汇兑损益转正增厚业绩, 大众强周期值得期待》 2018-07-06
- 《300258-年报点评:业绩增长符合预期, 产能释放打开增长空间》 2018-04-17

事件:

公司发布2018年前三季度业绩预告:2018年1-9月公司营业收入约同比增长20%, 其中国内市场收入约同比增长17%, 出口市场收入约同比增长28%; 实现归母净利润2.3-2.4亿元, 同比增长23.8%-29.3%。

● 收入端增长稳健, 利润端更为亮眼

公司2018前三季度营业收入继续保持稳健增长, 主营业务拓展和市场订单增长态势良好。其中国内市场收入同比增长17%, 继续保持超越行业的稳健态势; 出口市场业务增长更为迅猛, 收入同比增长28%。总体上看, 在国内汽车增速整体放缓的背景下, 公司依靠自身优势产品力与下游客户强势仍在收入端取得较快增长。从利润端看, 尽管受产品降价、原材料涨价等因素影响, 公司业绩仍保持较高增速, 2018Q3单季度实现归母净利润6800.0-7800.0万元, 同比增长18.2%-35.6%。我们认为, 公司业绩增速超越营收增速的原因主要包括: 1) 费用端优化, 公司2018年前三季度期间费用率较去年同期有所下降; 2) 2018年前三季度非经常性损益中的政府补贴约1770.0万元, 较去年同期增长390.0万元; 3) 人民币贬值趋势延续, 由二季度末的6.6继续贬值至当前的6.9, 汇兑收益增厚净利润。

● 受益大众强产品周期, 叠加产能释放打开成长空间

公司是大众核心供应商, 借助产品优势在大众体系中享有较高的配套比例, 供应大众在华所有锥齿轮及部分结合齿。一汽大众将于下半年开启强产品周期, 预计2018-2020年密集投放16款全新/换代车型, 其中6款SUV新品。本轮一汽大众强周期将新增产能105万辆, 较原本180万产能提升58%, 预计2018-2020年三年销量有望增长50%, 公司将充分受益一汽大众强周期享受产业链红利。同时公司产能释放顺利, 大众和奥迪齿轮技改项目已全面达产, 产能利用率有望持续提升, 助力业绩继续保持高速增长。

● 盈利预测与投资建议

公司是国内精锻齿轮龙头, 在手订单饱满, 随着产能释放加速, 业绩有望保持稳健增长。预计公司2018~2020年EPS分别为0.74元、0.94元、1.17元, 对应2018~2020年PE分别为17.6倍、13.9倍、11.1倍。维持公司“买入”评级。

风险提示:汽车行业景气度不及预期; 公司业务拓展不及预期; 公司产能释放不及预期。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	899	1129	1388	1715	2126
增长率	28.7%	25.6%	23.0%	23.5%	24.0%
归属母公司股东净利润(百万)	191	250	300	380	475
增长率	36.3%	31.3%	19.7%	26.7%	25.0%
每股收益(元)	0.47	0.62	0.74	0.94	1.17
市盈率(倍)	27.7	21.1	17.6	13.9	11.1

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	899	1129	1388	1715	2126	成长性					
减: 营业成本	534	665	818	1003	1233	营业收入增长率	28.7%	25.6%	23.0%	23.5%	24.0%
营业税费	11	13	17	21	26	营业利润增长率	35.5%	36.0%	16.5%	25.9%	26.4%
销售费用	30	41	49	60	74	净利润增长率	36.3%	31.3%	19.7%	26.7%	25.0%
管理费用	91	99	132	163	202	EBITDA 增长率	27.5%	28.5%	21.5%	27.3%	27.1%
财务费用	7	20	11	14	18	EBIT 增长率	29.4%	31.3%	20.7%	25.8%	26.4%
资产减值损失	9	15	18	20	25	NOPLAT 增长率	30.4%	45.6%	12.9%	25.6%	26.0%
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	投资资本增长率	12.7%	14.0%	15.8%	19.8%	26.1%
投资和汇兑收益	0	0	0	0	0	净资产增长率	12.6%	14.6%	13.7%	18.5%	26.2%
营业利润	218	296	345	434	549	利润率					
加: 营业外净收支	16	0	9	16	16	毛利率	40.6%	41.1%	41.1%	41.5%	42.0%
利润总额	234	296	354	450	565	营业利润率	24.2%	26.2%	24.8%	25.3%	25.8%
减: 所得税	43	46	55	70	90	净利润率	21.2%	22.2%	21.6%	22.1%	22.3%
净利润	191	250	300	380	475	EBITDA/营业收入	36.8%	37.6%	37.1%	38.3%	39.3%
						EBIT/营业收入	25.0%	26.2%	25.7%	26.1%	26.7%
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	运营效率					
货币资金	106	169	181	197	245	固定资产周转天数	408	363	310	278	254
交易性金融资产	0	0	0	0	0	流动营业资本周转天数	128	119	123	114	111
应收帐款	204	251	305	381	458	流动资产周转天数	248	235	235	218	213
应收票据	114	100	193	169	280	应收帐款周转天数	76	72	72	72	71
预付帐款	21	18	41	32	57	存货周转天数	65	57	55	54	54
存货	169	189	233	285	352	总资产周转天数	771	707	659	618	609
其他流动资产	27	103	28	30	32	投资资本周转天数	595	537	502	479	476
可供出售金融资产	5	5	5	5	5	投资回报率					
持有至到期投资	0	0	0	0	0	ROE	13.1%	15.0%	15.8%	16.9%	16.7%
长期股权投资	0	0	0	0	0	ROA	9.3%	10.5%	11.1%	11.9%	11.8%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	13.1%	17.0%	16.8%	18.2%	19.1%
固定资产	1123	1156	1238	1407	1591	费用率					
在建工程	21	75	100	140	200	销售费用率	3.4%	3.7%	3.5%	3.5%	3.5%
无形资产	106	134	225	388	621	管理费用率	10.1%	8.8%	9.5%	9.5%	9.5%
其他非流动资产	149	191	144	159	164	财务费用率	0.8%	1.7%	0.8%	0.8%	0.8%
资产总额	2046	2391	2692	3193	4005	三费/营业收入	14.3%	14.2%	13.8%	13.8%	13.8%
短期债务	274	388	432	517	630	偿债能力					
应付帐款	124	131	171	200	290	资产负债率	28.9%	30.3%	29.6%	29.7%	29.2%
应付票据	35	45	46	66	71	负债权益比	40.6%	43.4%	42.0%	42.2%	41.3%
其他流动负债	76	103	83	95	105	流动比率	1.26	1.25	1.34	1.25	1.30
长期借款	19	0	0	0	0	速动比率	0.93	0.96	1.02	0.92	0.98
其他非流动负债	64	57	65	70	75	利息保障倍数	31.99	15.11	31.64	32.20	31.62
负债总额	591	724	797	947	1171	分红指标					
少数股东权益	0	0	0	0	0	DPS(元)	0.10	0.13	0.15	0.19	0.24
股本	405	405	405	405	405	分红比率	21.2%	20.2%	20.9%	20.8%	20.6%
留存收益	1044	1254	1491	1841	2429	股息收益率	0.8%	1.0%	1.2%	1.5%	1.9%
股东权益	1455	1667	1896	2246	2834	业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	0.47	0.62	0.74	0.94	1.17
净利润	191	250	300	380	475	BVPS(元)	3.59	4.12	4.68	5.54	7.00
加: 折旧和摊销	107	130	159	208	268	PE(X)	27.7	21.1	17.6	13.9	11.1
资产减值准备	9	15	18	20	25	PB(X)	3.6	3.2	2.8	2.4	1.9
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	P/FCF	-678.2	35.4	146.0	86.9	-87.4
财务费用	12	19	11	14	18	P/S	5.9	4.7	3.8	3.1	2.5
投资收益	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	16.4	12.7	10.6	8.4	6.7
少数股东损益	0	0	0	0	0	CAGR(%)	25.8%	23.8%	28.9%	25.8%	23.8%
营运资金的变动	38	-175	-39	-54	-179	PEG	1.1	0.9	0.6	0.5	0.5
经营活动产生现金流量	311	363	448	567	606	ROIC/WACC	1.3	1.7	1.7	1.8	1.9
投资活动产生现金流量	-263	-379	-375	-600	-770	REP	2.6	1.8	1.6	1.2	0.9
融资活动产生现金流量	-84	78	-62	49	211						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。