

强烈推荐-A (维持)

精锻科技 300258.SZ

当前股价: 15.48 元
2017年03月03日

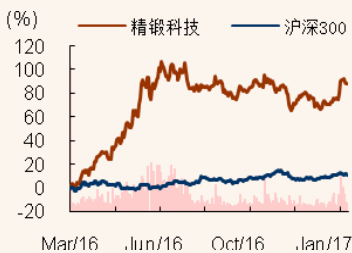
业绩稳健增长, 介入汽车电子领域

基础数据

上证综指	3247
总股本(万股)	40500
已上市流通股(万股)	37465
总市值(亿元)	62
流通市值(亿元)	58
每股净资产(MRQ)	3.5
ROE(TTM)	12.6
资产负债率	30.2%
主要股东	江苏大洋投资公司
主要股东持股比例	48.36%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	1	97
相对表现	7	-4	79



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《精锻科技(300258)一盈利结构不断优化, 动力总成龙头业已成型》2016-08-10

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

唐楠

021-68407142
tangnan@cmschina.com.cn
S1090511080002

彭琪

0755-83174724
pengqi@cmschina.com.cn
S1090514080003

事件:

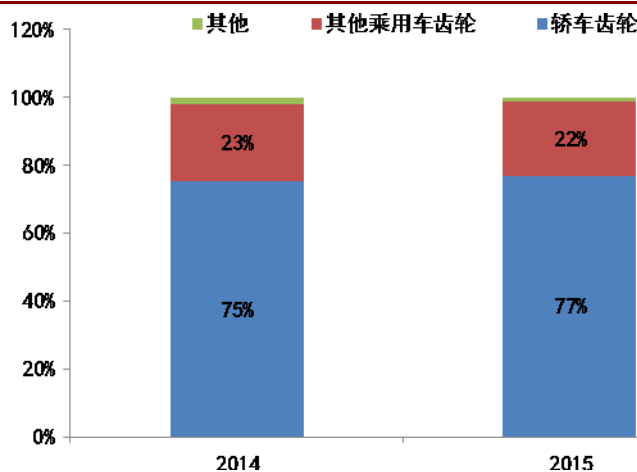
公司公布了2016年报预增公告, 实现营业收入8.95亿元, 同比+28%, 实现归母净利润1.88亿元, 同比+34.7%, EPS: 0.46元。公司产品在细分领域处于国内龙头地位, 目前除了进一步扩大其市场占有率外, 继续探索新能源汽车电机轴以及传动系统小总成等领域。考虑到新业务和出口业务依然处于快速增长期, 公司收入和盈利有望超越周期保持持续稳定增长。

1、细分行业国内龙头, 继续提升市场占有率

公司是差速器、变速器齿轮国内龙头企业, 全球市占率10%, 预计将通过有效的客户渗透, 纵向继续提升市场占有率; 横向致力于增加产品线, 业务向汽车变速器轴, EDL(电子差速锁齿轮), 新能源车电机轴, 新能源车传动系统小总成等新兴领域扩张。

分客户来看, 配套范围已经从刚上市的自主品牌+通用+福特系列, 增加了高端品牌: 奥迪、奔驰、宝马、大众、丰田等欧系、日系车, 公司产品已经经历了有效的技术提升, 从而跻身全球一流水平的精锻齿轮及其它精密锻件供应商。

图1: 公分业务齿轮收入占比



资料来源: 公司数据、招商证券

2、出口业务快速增长, 探索异地建厂

公司2015年出口销售同比高速增长78.74%, 销售额占营业收入的比例达到22.25%, 产品出口美、欧、日本、泰国等地。公司新工厂设在天津, 配合主机厂本地供货需求, 公司规划总投资不少于5亿元, 分两期工程进行投资建设, 进行精密齿轮/齿轴/齿毂/齿环/齿套/轻合金零件及其成品制造。主要为大众天津、北京现代、北京奔驰、天津一汽、唐山爱信、天津爱信、长城汽车、约翰迪尔、天津麦格纳、一汽大众、大连大众等北方客户以及高端商用车齿轮出口项目配套服务。

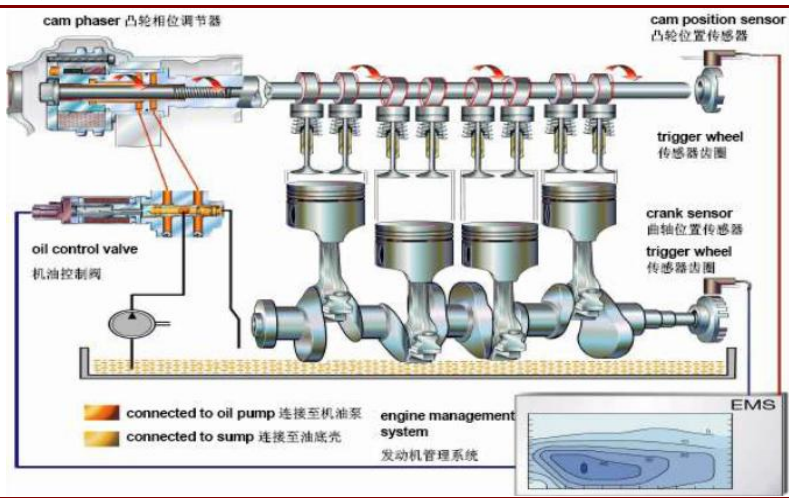
3、收购宁波诺伊克，介入 VVT 技术的研发、销售

宁波诺伊克公司主营汽车可变气门正时技术 VVT 系统（相位调节器和 OCV 阀）总成业务的研发、生产和销售。公司 2015 年收入 3273 万元，2016 年开始进入快速增长期，预计 2017 年收入规模有望超 1 亿元。

VVT 技术在日系和韩系车应用较为普遍，随着我国自主品牌技术实力提升，需求也有所提振，公司产品主要配套江淮，海马，众泰等自主品牌企业。

以相位调节器和 OCV 阀为基础，公司将在 VVT 系统配件领域展开延伸，依托宁波汽车电子产业园区的配套体系，逐渐增加相应产品，并继续扩展客户群体。预计宁波公司能够保持每年 30% 以上的增速。

图 2：系统概况图



资料来源：招商证券

4、盈利预测与投资建议

考虑宁波诺伊克并表后，我们预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为：0.62 元、0.81 元，公司是自主零配件行业翘楚，未来布局在稳步提升主业国际市场占有率的基础上，依托宁波公司探索 VVT 配件与总成技术，与自主品牌车企共同进步。维持“强烈推荐-A”的投资评级。

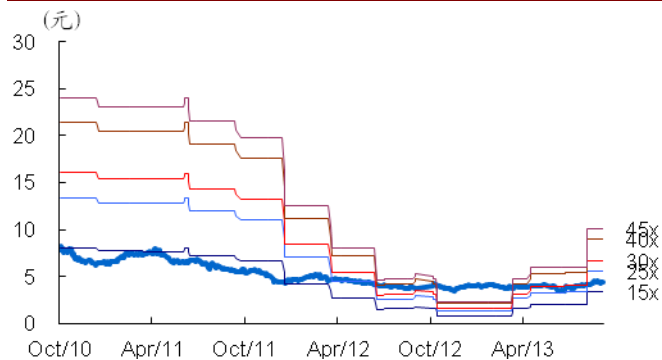
风险提示：汽车行业周期下行，原材料成本上升等。

表 1：销售收入结构预测

会计年度	2014	2015	2016	2017E	2018E
主营收入(百万元)	628	698	894	1109	1397
同比增长	18%	11%	28%	24%	26%
营业利润(百万元)	140	161	224	293	390
同比增长	5%	15%	39%	31%	33%
净利润(百万元)	126	140	192	249	328
同比增长	3%	11%	37%	30%	32%
每股收益(元)	0.31	0.35	0.47	0.62	0.81
P/E(倍)	49.3	44.3	32.3	24.8	18.9
P/B(倍)	5.3	4.8	4.2	3.7	3.2

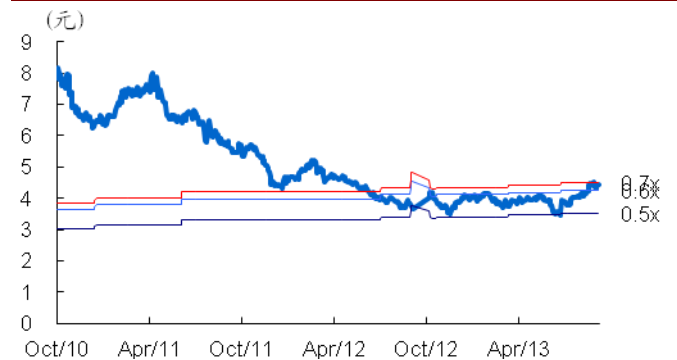
资料来源：公司数据、招商证券

图 3：精锻科技历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 4：精锻科技历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	444	594	618	747	934
现金	48	135	67	68	84
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	68	88	113	140	177
应收款项	135	171	197	244	307
其它应收款	1	2	2	3	3
存货	142	154	185	225	279
其他	50	43	54	67	83
非流动资产	1144	1211	1353	1481	1596
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	757	915	1062	1195	1315
无形资产	44	53	48	43	39
其他	343	243	242	242	242
资产总计	1588	1804	1971	2228	2530
流动负债	347	413	387	452	501
短期借款	223	258	223	262	277
应付账款	67	69	88	107	132
预收账款	1	1	1	1	1
其他	57	84	76	82	90
长期负债	62	100	100	100	100
长期借款	20	61	61	61	61
其他	42	40	40	40	40
负债合计	409	513	488	553	602
股本	180	270	405	405	405
资本公积金	576	486	486	486	486
留存收益	423	536	593	784	1038
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1179	1291	1483	1675	1928
负债及权益合计	1588	1804	1971	2228	2530
现金流量表					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	130	204	241	279	337
净利润	126	140	192	249	328
折旧摊销	66	87	97	112	124
财务费用	12	15	18	18	19
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(70)	(36)	(73)	(110)	(147)
其它	(3)	(1)	7	10	12
投资活动现金流	(231)	(166)	(242)	(242)	(242)
资本支出	(232)	(166)	(242)	(242)	(242)
其他投资	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	77	50	(67)	(36)	(79)
借款变动	167	155	(50)	39	15
普通股增加	0	90	135	0	0
资本公积增加	0	(90)	0	0	0
股利分配	(90)	(90)	(135)	(58)	(75)
其他	(1)	(15)	(18)	(17)	(19)
现金净增加额	(24)	88	(68)	1	16

利润表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	628	698	894	1109	1397
营业成本	387	425	536	654	810
营业税金及附加	3	4	6	7	9
营业费用	16	17	21	27	32
管理费用	70	73	89	111	137
财务费用	12	13	18	18	19
资产减值损失	1	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	140	161	224	293	390
营业外收入	10	13	14	16	16
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	150	173	237	308	405
所得税	24	33	45	59	77
净利润	126	140	192	249	328
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	126	140	192	249	328
EPS (元)	0.31	0.35	0.47	0.62	0.81
主要财务比率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	18%	11%	28%	24%	26%
营业利润	5%	15%	38%	30%	34%
净利润	3%	11%	36%	29%	32%
获利能力					
毛利率	38.4%	39.1%	40.0%	41.0%	42.0%
净利率	20.0%	20.0%	21.3%	22.2%	23.2%
ROE	10.7%	10.8%	13.5%	15.3%	17.5%
ROIC	8.9%	8.7%	11.1%	12.6%	14.6%
偿债能力					
资产负债率	25.8%	28.4%	28.3%	28.1%	26.7%
净负债比率	15.3%	18.5%	17.9%	17.8%	16.3%
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.6
速动比率	0.9	1.1	0.9	1.0	1.1
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	3.0	2.9	3.2	3.2	3.2
应收帐款周转率	4.9	4.6	4.9	5.0	5.1
应付帐款周转率	7.0	6.3	6.8	6.7	6.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.31	0.35	0.47	0.61	0.80
每股经营现金	0.32	0.50	0.60	0.69	0.83
每股净资产	2.91	3.19	3.49	3.96	4.58
每股股利	0.50	0.50	0.14	0.18	0.24
估值比率					
PE	49.3	44.3	32.6	25.2	19.1
PB	5.3	4.8	4.4	3.9	3.3
EV/EBITDA	17.5	14.6	11.1	8.9	7.0

资料来源: 公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于上海同济大学机械系，7年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究10年。2008年获得英国金融时报与 Starmine（全球知名证券分析师专业评级机构）全球最佳分析师-亚太区最佳选股师奖，亚太区汽车行业分析师排名第三名；并入围新财富最佳分析师评选。2009年获水晶球奖项，新财富最佳分析师上榜，2014年获水晶球第一并获得新财富最佳分析师第二名，2016年获得新财富第五。

主要研究特点：客观、独立，准确把握行业发展规律，并综合经济的发展形势对行业的影响。

唐楠，上海财经大学硕士，3年汽车供应链产业从业经验，6年汽车行业研究经验，专注于从事汽车及配件、汽车后服务、车联网等领域研究，挖掘行业龙头和强势企业。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。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、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。