

业绩延续高增长，符合市场预期  
买入(维持)

2017年10月09日

证券分析师 高登

执业证书编号:

S0600516070003

010-66573557

gaod@dwzq.com.cn

研究助理 陈斯竹

chensz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	899	1,177	1,507	1,929
同比(%)	28.66	31.00	28.00	28.00
净利润(百万元)	191	265	347	468
同比(%)	36.28	38.74	31.17	34.80
毛利率(%)	40.61	41.50	42.00	42.50
ROE(%)	13.11	15.66	17.73	20.16
每股收益(元)	0.47	0.65	0.86	1.15
P/E	35	25	19	14
P/B	4.5	3.9	3.4	2.8

事件: 公司发布 2017 年三季度业绩预告, 预计 1-9 月归母净利润同比增长 31.6%-35.3%, 盈利 1.8 亿元-1.85 亿元。

投资要点:

■ 公司业绩延续高增长, 符合市场预期。1) 公司预计 1-9 月实现归母净利润 1.8 亿元-1.85 亿元, 同比增长 31.6%-35.3%, 延续高增长, 符合市场预期。2) Q3 单季度预计实现净利润 5500 万元-6000 万元, 同比增长 24.3%-35.6%, 增速较上半年略有下滑, 主要受原材料价格上涨等因素影响。随着新项目投产, 产量增加成本摊薄, 影响会逐渐降低。3) 得益于空运比例下降, 公司前三季度销售费用率同比下降; 受汇兑损失和流动资金借款利息增加影响, 财务费用率同比略有上升。

■ 公司海外业务收入占比将快速增长。今年上半年, 公司向美国和东南亚出口项目已实现收入 1,052.9 万美元(约为人民币 7,188 万元)。2016 年公司出口市场收入 2.21 亿元, 同比增长 42.58%, 收入占比提升至 25%, 预计今年占比将进一步提升。同时海外市场增长超速增长的原因是公司变速器锥齿轮正式向德国和捷克大众供货, 且订单增长势头良好。由于竞争对手德国麦特达因破产和德国 BLW 被收购, 本来竞争对手的国际市场份额有望被精锻取代。

■ 提升宁波子公司产能, 与总部业务协同发展。1) 全资子公司宁波电控主要生产 VVT 总成及其他产品, 主要为自主品牌(江淮、海马、北汽、众泰、吉利、比亚迪等)配套。2) 上半年公司为提升产能, 累计投资约 6000 万元。厂房改造持续进行, 新拍土地将于今年四季度开工建设。下一步将重点开发如大众等合资客户。3) 宁波子公司将与公司原有业务进行互补: 新产品 VVT 推出改善产品结构、共享自主与合资客户资源、轻资产运营与原齿轮业务互补。

■ 新产能逐步投产, 预计公司收入维持 30% 以上增长。1) 本部工厂改造完成, 人员配置已到位, 产能将逐步释放。2) 目前大众变速器(天津)产能 40 万台, 未来远期规划达到 200 万台。上半年天津工厂已获得一系列相关许可证, 前期厂房基础设施工作准备就绪, 目标在 2018 年四季度正式投产, 可保证公司未来 3-5 年收入的高速增长。3) 公司配套格特拉克的自动变速器离合器项目已经进入大批量产出阶段, 订单快速增长, 公司预期该项目将成为今年的主要增长点之一。

■ 投资建议: 预计公司 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.65/0.86/1.15 元(2016 年 EPS 为 0.47 元)。公司当前价 16.32 元, 分别对应 2017/18/19 年 25/19/14 倍 PE。考虑到公司业绩高速增长可持续, 参考行业平均估值, 给予 2017 年 32 倍 PE, 维持“买入”评级, 目标价 21 元。

■ 风险提示: 1) 汽车行业下滑; 2) 大众变速箱工厂产能利用低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.32
一年最低/最高价	12.50/17.90
市净率(倍)	4.54
流通 A 股市值(百万元)	6114

基础数据

每股净资产(元)	3.59
资本负债率(%)	28.90
总股本(百万股)	405
流通 A 股(百万)	375

相关研究

1. 精锻科技: 业绩增速符合预期, 产能释放保障收入增长 - 20170810
2. 精锻科技: 中报延续增长趋势, 长期业绩持续向好 - 20170703
3. 精锻科技 2017 年一季报点评: 产能逐步释放, 业绩加速趋势将继续 - 20170418
4. 精锻科技: 高成长低估值的齿轮龙头 - 20170308
5. 精锻科技: 出口促增长, 看好新项目产能释放 - 20160420

精锻科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>642</b>	<b>830</b>	<b>1,011</b>	<b>1,283</b>	<b>营业收入</b>	<b>899</b>	<b>1,177</b>	<b>1,507</b>	<b>1,929</b>
现金	106	118	151	193	营业成本	534	689	874	1,109
应收款项	203	268	344	440	营业税金及附加	11	14	17	21
存货	169	239	303	384	营业费用	91	114	142	174
其他	164	205	214	266	管理费用	91	114	142	174
<b>非流动资产</b>	<b>1,404</b>	<b>1,502</b>	<b>1,506</b>	<b>1,506</b>	财务费用	7	21	19	10
长期股权投资	-	-	-	-	投资净收益	0	-	-	-
固定资产	1,123	1,286	1,305	1,320	其他	52	69	90	113
无形资产	106	91	76	61	<b>营业利润</b>	<b>218</b>	<b>295</b>	<b>404</b>	<b>555</b>
其他	175	125	125	125	营业外净收支	16	36	30	30
<b>资产总计</b>	<b>2,046</b>	<b>2,332</b>	<b>2,517</b>	<b>2,788</b>	<b>利润总额</b>	<b>234</b>	<b>331</b>	<b>434</b>	<b>585</b>
<b>流动负债</b>	<b>508</b>	<b>559</b>	<b>477</b>	<b>384</b>	所得税费用	43	66	87	117
短期借款	274	348	218	69	少数股东损益	-	-	-	-
应付账款	114	103	131	166	<b>归属母公司净利润</b>	<b>191</b>	<b>265</b>	<b>347</b>	<b>468</b>
其他	121	108	127	149	EBIT	241	352	453	595
<b>非流动负债</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	EBITDA	303	341	427	545
长期借款	19	19	19	19					
其他	64	64	64	64	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>591</b>	<b>643</b>	<b>560</b>	<b>468</b>	每股收益(元)	0.47	0.65	0.86	1.15
少数股东权益	-	-	-	-	每股净资产(元)	3.59	4.17	4.83	5.73
归属母公司股东权益	1,455	1,689	1,957	2,321	发行在外股份(百万股)	405	405	405	405
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,046</b>	<b>2,332</b>	<b>2,517</b>	<b>2,788</b>	ROIC(%)	11.24%	13.69%	16.51%	19.75%
					ROE(%)	13.11%	15.66%	17.73%	20.16%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	40.61%	41.50%	42.00%	42.50%
经营活动现金流	311	146	330	374	EBITMargin(%)	26.80%	29.89%	30.07%	30.83%
投资活动现金流	-263	-158	-69	-69	销售净利率(%)	21.22%	22.47%	23.03%	24.25%
筹资活动现金流	-84	24	-229	-263	资产负债率(%)	28.90%	27.56%	22.25%	16.77%
现金净增加额	-36	11	33	42	收入增长率(%)	28.66%	31.00%	28.00%	28.00%
折旧和摊销	107	60	65	69	净利润增长率(%)	36.28%	38.74%	31.17%	34.80%
资本开支	-209	-159	-69	-69	P/E	34.66	24.98	19.05	14.13
营运资本变动	-6	-205	-106	-179	P/B	4.54	3.91	3.38	2.85
企业自由现金流	88	-22	253	297	EV/EBITDA	25.06	22.26	17.81	13.95

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>