

## 业绩短期承压 新能源持续突破

### 精锻科技(300258)

#### 事件概述

公司发布 2021 三季报：2021Q1-Q3 实现营收 10.2 亿元，同比增长 24.6%，归母净利润 1.3 亿元，同比增长 28.9%，扣非归母净利润 1.1 亿元，同比增长 22.8%；其中 2021Q3 实现营收 3.4 亿元，同比下降 1.7%，归母净利润 0.3 亿元，同比下降 34.2%，扣非归母净利润 0.2 亿元，同比下降 44.3%。

#### 分析判断：

##### ► 收入表现好于行业 新客户持续突破

公司 2021Q1-Q3 营收 10.2 亿元，同比+24.6%，其中 2021Q3 营收 3.4 亿元，同比-1.7%，环比-6.9%，虽然同环比下滑，但受益于差速器总成等新订单的放量，整体表现好于行业及大众等主要下游客户。预计随着在手订单的逐步量产叠加大众等主要客户销量改善，2021Q4 业绩有望改善。公司新项目和老客户持续突破：

1) 与全球知名电动车大客户的差速器总成项目已获得正式提名，同时也获得了日系知名品牌和国内知名技术公司新能源车差速器总成项目的提名等；2) 轻量化：获得了一家外资品牌客户锻造铝合金涡盘项目的提名；3) EDL 齿轮和差速器齿轮：各获得了 1 个国内外新项目的提名等。

##### ► 毛利率继续承压 费用有所增加

公司 2021Q1-Q3 毛利率达 28.8%，同比-3.5pct，其中 2021Q3 毛利率达 27.2%，同比-6.1pct，环比-0.5pct，我们判断主要受原材料涨价、运费增加等影响。2021Q1-Q3 净利率达 13.0%，同比+0.5pct，其中 2021Q3 净利率达 9.1%，同比-4.4pct，环比-4.6pct，我们判断同环比下滑主要受扩大西南生产基地导致管理费用率提升（2021Q3 为 8.0%，同比+1.6pct，环比+1.4pct）及新项目增加导致研发费用率提升（2021Q3 为 6.3%，同比+0.7pct，环比+1.5pct）。目前重庆工厂已进入试生产阶段，预计 2021Q4 新增产能投入设备将会全部到货并安装调试完成，全面建成一期设计产能，为 2022 年产销较快增长奠定良好基础。

##### ► 积极布局新能源 总成化配套提升单车价值量

公司深耕精锻齿轮业务多年，在差速器行星齿轮、半轴齿轮及双离合变速箱结合齿齿轮领域已经成长为国内龙头供应商，顺应全球汽车电动化趋势，公司积极向新能源汽车配套产品转型。顺应汽车行业总成化、模块化配套趋势，公司的新能源差速器总成产品已经实现量产，2019 年获沃尔沃新能源车型差速器总成项目定点，单车配套价值量相比于差速器齿轮明显提升，2021 年新增获得欧洲著名汽车品牌新能源车差速器总成和行星架总成欧洲项目的定点，也获得了全球知名电动车大客

#### 评级及分析师信息

|              |            |
|--------------|------------|
| 评级：          | 增持         |
| 上次评级：        | 增持         |
| 目标价格：        | 15.60      |
| 最新收盘价：       | 14.14      |
| 股票代码：        | 300258     |
| 52 周最高价/最低价： | 21.2/10.13 |
| 总市值(亿)       | 68.12      |
| 自由流通市值(亿)    | 62.73      |
| 自由流通股数(百万)   | 443.67     |



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

#### 相关研究

1. 【华西汽车】精锻科技(300258) 2021 半年报点评：收入环比增长 新能源加速突破  
2021.08.24
2. 精锻科技(300258) 2020 三季报&设立全资子公司点评：营收利润全面向上 加码西南产能布局  
2020.10.20
3. 精锻科技(300258) 2020 中报点评：疫情冲击需求 业绩短期承压  
2020.08.27

户、多家外资和自主品牌新能源车差速器总成项目的提名。

### 投资建议

考虑在手充沛订单的逐步量产及原材料涨价、运费增加等影响，维持盈利预测：预计公司 2021-2023 年收入为 16.4/20.1/25.1 亿元，归母净利为 2.5/3.2/4.3 亿元，EPS 为 0.52/0.67/0.88 元，对应 2021 年 10 月 18 日收盘价 14.14 元的 PE 为 27/21/16 倍，考虑到公司新项目与新产能匹配程度较高，未来业绩弹性较大、确定性较高，同时公司获得全球知名电动车大客户总成定点，增量可期，维持公司 2021 年 30 倍 PE，目标价 15.6 元不变，维持“增持”评级。

### 风险提示

缺芯影响导致乘用车销量不及预期；新项目拓展进度不及预期；原材料价格上涨等。

### 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2019A  | 2020A  | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 1,229  | 1,203  | 1,642 | 2,011 | 2,506 |
| YoY (%)    | -2.9%  | -2.1%  | 36.5% | 22.5% | 24.6% |
| 归母净利润(百万元) | 174    | 156    | 249   | 322   | 426   |
| YoY (%)    | -32.8% | -10.4% | 59.5% | 29.4% | 32.6% |
| 毛利率 (%)    | 35.3%  | 31.5%  | 29.6% | 30.4% | 31.5% |
| 每股收益 (元)   | 0.36   | 0.32   | 0.52  | 0.67  | 0.88  |
| ROE        | 8.6%   | 5.2%   | 7.6%  | 9.0%  | 10.6% |
| 市盈率        | 39.18  | 43.72  | 27.41 | 21.18 | 15.98 |

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元)          |        |       |       |       | 现金流量表 (百万元)     |             |             |             |             |
|--------------------|--------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                    | 2020A  | 2021E | 2022E | 2023E |                 | 2020A       | 2021E       | 2022E       | 2023E       |
| 营业总收入              | 1,203  | 1,642 | 2,011 | 2,506 | 净利润             | 156         | 249         | 322         | 426         |
| YoY (%)            | -2.1%  | 36.5% | 22.5% | 24.6% | 折旧和摊销           | 194         | 180         | 185         | 183         |
| 营业成本               | 824    | 1,155 | 1,399 | 1,717 | 营运资金变动          | -38         | -80         | -56         | -85         |
| 营业税金及附加            | 16     | 20    | 25    | 32    | 经营活动现金流         | 359         | 380         | 491         | 570         |
| 销售费用               | 8      | 11    | 13    | 17    | 资本开支            | -415        | -505        | -497        | -500        |
| 管理费用               | 75     | 99    | 119   | 143   | 投资              | 4           | 0           | 0           | 0           |
| 财务费用               | 38     | 17    | 23    | 25    | 投资活动现金流         | -1,072      | -503        | -495        | -497        |
| 资产减值损失             | -6     | 0     | 0     | 0     | 股权募资            | 998         | 0           | 0           | 0           |
| 投资收益               | 2      | 2     | 2     | 3     | 债务募资            | 1,018       | 226         | 169         | 55          |
| 营业利润               | 186    | 301   | 389   | 515   | 筹资活动现金流         | 703         | 193         | 126         | 7           |
| 营业外收支              | 1      | 0     | 0     | 0     | 现金净流量           | -12         | 69          | 122         | 80          |
| 利润总额               | 187    | 301   | 389   | 515   | <b>主要财务指标</b>   |             |             |             |             |
| 所得税                | 32     | 52    | 67    | 89    | <b>成长能力 (%)</b> |             |             |             |             |
| 净利润                | 156    | 249   | 322   | 426   | 营业收入增长率         | -2.1%       | 36.5%       | 22.5%       | 24.6%       |
| 归属于母公司净利润          | 156    | 249   | 322   | 426   | 净利润增长率          | -10.4%      | 59.5%       | 29.4%       | 32.6%       |
| YoY (%)            | -10.4% | 59.5% | 29.4% | 32.6% | <b>盈利能力 (%)</b> |             |             |             |             |
| 每股收益               | 0.32   | 0.52  | 0.67  | 0.88  | 毛利率             | 31.5%       | 29.6%       | 30.4%       | 31.5%       |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |        |       |       |       | 净利率             | 12.9%       | 15.1%       | 16.0%       | 17.0%       |
| 货币资金               | 434    | 503   | 625   | 705   | 总资产收益率 ROA      | 3.7%        | 5.1%        | 5.9%        | 7.0%        |
| 预付款项               | 13     | 17    | 21    | 25    | 净资产收益率 ROE      | 5.2%        | 7.6%        | 9.0%        | 10.6%       |
| 存货                 | 253    | 335   | 414   | 505   | <b>偿债能力 (%)</b> |             |             |             |             |
| 其他流动资产             | 1,061  | 1,178 | 1,283 | 1,420 | 流动比率            | <b>1.88</b> | <b>1.58</b> | <b>1.48</b> | <b>1.49</b> |
| 流动资产合计             | 1,761  | 2,033 | 2,343 | 2,655 | 速动比率            | 1.60        | 1.31        | 1.20        | 1.19        |
| 长期股权投资             | 0      | 0     | 0     | 0     | 现金比率            | 0.46        | 0.39        | 0.39        | 0.39        |
| 固定资产               | 1,912  | 2,254 | 2,581 | 2,913 | 资产负债率           | 28.8%       | 32.4%       | 34.2%       | 34.0%       |
| 无形资产               | 161    | 183   | 209   | 233   | <b>经营效率 (%)</b> |             |             |             |             |
| 非流动资产合计            | 2,483  | 2,808 | 3,120 | 3,437 | 总资产周转率          | 0.28        | 0.34        | 0.37        | 0.41        |
| 资产合计               | 4,244  | 4,841 | 5,463 | 6,092 | <b>每股指标 (元)</b> |             |             |             |             |
| 短期借款               | 410    | 635   | 804   | 859   | 每股收益            | 0.32        | 0.52        | 0.67        | 0.88        |
| 应付账款及票据            | 333    | 427   | 533   | 647   | 每股净资产           | 6.26        | 6.78        | 7.45        | 8.33        |
| 其他流动负债             | 192    | 221   | 247   | 280   | 每股经营现金流         | 0.74        | 0.79        | 1.02        | 1.18        |
| 流动负债合计             | 935    | 1,283 | 1,584 | 1,787 | 每股股利            | 0.00        | 0.00        | 0.00        | 0.00        |
| 长期借款               | 227    | 227   | 227   | 227   | <b>估值分析</b>     |             |             |             |             |
| 其他长期负债             | 60     | 60    | 60    | 60    | PE              | 43.72       | 27.41       | 21.18       | 15.98       |
| 非流动负债合计            | 287    | 287   | 287   | 287   | PB              | 2.58        | 2.09        | 1.90        | 1.70        |
| 负债合计               | 1,222  | 1,570 | 1,871 | 2,074 |                 |             |             |             |             |
| 股本                 | 482    | 482   | 482   | 482   |                 |             |             |             |             |
| 少数股东权益             | 5      | 5     | 5     | 5     |                 |             |             |             |             |
| 股东权益合计             | 3,022  | 3,271 | 3,592 | 4,019 |                 |             |             |             |             |
| 负债和股东权益合计          | 4,244  | 4,841 | 5,463 | 6,092 |                 |             |             |             |             |

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

| 公司评级标准                           | 投资评级 | 说明                             |
|----------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%   |
|                                  | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  |
|                                  | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                  | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间   |
|                                  | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%   |
| 行业评级标准                           |      |                                |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
|                                  | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                  | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。