

新能源驱动增长 多元业务加速

精锻科技(300258) 系列点评十四

事件概述

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报：

2022 年实现营收 18.1 亿元，同比+27.0%；归母净利润 2.5 亿元，同比+44.0%；扣非归母净利润 2.1 亿元，同比+74.0%。

其中 2022Q4 实现营收 5.4 亿元，同比+34.9%，环比+6.3%；归母净利润 0.74 亿元，同比+88.8%，环比+10.5%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比+268.2%，环比+1.1%。

2023Q1 实现营收 4.5 亿元，同比+10.8%，环比-16.8%；归母净利 0.46 亿元，同比+9.1%，环比-37.3%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比+15.6%，环比-36.4%。

分析判断：

► 2022：新能源驱动增长 总成业务提升明显

受益于北美大客户的批量供货和新能源汽车行业的高速增长，公司 2022 年实现整体营收 18.1 亿元，同比+27.0%；其中新能源客户销售收入为 3.8 亿元，同比+147.8%；占比达 21.2%，+10.2pct。分产品结构看，2022 年锥齿轮、结合齿、总成类业务收入分别 8.4/1.9/3.0 亿元，新能源采购体系变化促进下，公司变速器总成收入同比+85.1%，占比+5.1pct。截至 2022 年底，年产 2 万套模具及 150 万套变速器总成项目建设进度已达 79.0%，新能源汽车电驱传动部件产业化项目（180 万套变速器总成、50 万件电机轴）投入比例也已接近 30%，待项目建成后变速器总成产能将达 330 万套，伴随新产能陆续落地，公司业绩有望持续向上。

► 23Q1：受下游需求及费用波动影响 业绩暂承压

营收端：23Q1 公司营收 4.5 亿元，同比+10.8%，环比-16.8%；2023Q1 新能源批发销量 150.7 万辆，同比+25.5%，环比-30.8%。我们判断 Q1 公司营收受乘用车整体下滑、春节假期影响，伴随行业需求恢复及北美电动车大客户稳重有升，Q2 起将呈环比快速提升趋势。

利润端：23Q1 公司毛利率 28.0%，同比持平，环比+1.7pct，归母净利率 10.3%，同比-0.2pct，环比-3.4pct；扣非归母净利率 9.6%，同比+0.4pct，环比-2.9pct。毛利率环比提升明显，净利润受到报告期汇兑损失以及可转债利息（约 1410 万元，同比+85%）增加所致影响。

费用端：22Q3 公司期间费用率 16.7%，同比+1.4pct，环比+3.3pct，其中销售、管理、研发、财务费率分别为 0.5%、

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	9.83
股票代码：	300258
52 周最高价/最低价：	16.02/7.45
总市值(亿)	47.36
自由流通市值(亿)	45.58
自由流通股数(百万)	463.70



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】精锻科技（300258）2022 三季报
点评：业绩同环比高增 新能源客户加速放量
2022.10.30
- 【华西汽车】精锻科技（300258）2021 三季报
点评：业绩短期承压 新能源持续突破
2021.10.19
- 【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

7.0%、6.0%、3.1%，同比分别-0.2、+0.1、+0.2、+1.3pct，环比分别+0.0、+1.0、+2.3、+0.1pct，管理、研发费用率环比提升。

► 泰国建厂+多元化产品布局 打开中长期成长空间

公司深耕精锻齿轮业务多年，在差速器行星齿轮、半轴齿轮及结合齿齿轮领域已经成长为国内龙头供应商，2023年2月，公司公告称拟在泰国设立全资子公司并投资建设新能源汽车零部件项目，我们认为有望减轻出口关税及海运费波动对公司利润的影响，同时方便公司获取海外订单。此外，顺应全球汽车电动化趋势，公司积极布局主减速器齿轮、电机轴、轻量化（转向节、控制臂）等领域，61.1万件电机轴已于22年12月建成；50万件电机轴、210万件主减速器齿轮、70万套转向节+80万套控制臂将于2023年12月建成。伴随产品线不断扩张，公司生产工艺从精密锻造拓展至滚齿、磨齿，我们测算单车价值亦有望从200-300元提升至1000+元，打开中长期成长空间。

投资建议

乘用车差速器齿轮赛道龙头+业务布局多元化，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。我们将2023-2024年营收由24.2/30.1亿元调整为23.7/29.8亿元，归母净利由3.2/4.2亿元调整为3.1/3.8亿元，新增预计2025年收入和归母净利为37.1/4.8亿元，2023-2025年EPS分别为0.63/0.78/1.00元，对应2023年4月21日9.83元/股收盘价的PE分别为16/13/10倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游乘用车客户需求不及预期，产能建设进度不及预期，原材料价格、汇率波动超出预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,423	1,808	2,369	2,978	3,707
YoY (%)	18.3%	27.0%	31.0%	25.7%	24.5%
归母净利润(百万元)	172	247	305	375	481
YoY (%)	10.3%	44.0%	23.4%	22.9%	28.4%
毛利率 (%)	29.3%	28.4%	30.0%	29.4%	29.4%
每股收益 (元)	0.36	0.52	0.63	0.78	1.00
ROE	5.5%	7.4%	8.4%	9.3%	10.7%
市盈率	27.04	18.78	15.52	12.63	9.84

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,808	2,369	2,978	3,707	净利润	248	306	376	482
YoY (%)	27.0%	31.0%	25.7%	24.5%	折旧和摊销	260	364	432	474
营业成本	1,295	1,659	2,101	2,619	营运资金变动	-29	-176	-65	-225
营业税金及附加	18	24	30	37	经营活动现金流	493	550	814	817
销售费用	10	14	18	22	资本开支	-796	-1,053	-1,008	-664
管理费用	129	168	208	252	投资	-4	0	0	0
财务费用	1	55	73	87	投资活动现金流	-758	-1,041	-994	-646
研发费用	102	142	173	208	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-9	-2	-2	-2	债务募资	342	566	566	206
投资收益	5	12	15	19	筹资活动现金流	174	500	482	103
营业利润	281	351	432	554	现金净流量	-68	9	302	275
营业外收支	2	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	282	351	432	554	成长能力				
所得税	35	46	56	72	营业收入增长率	27.0%	31.0%	25.7%	24.5%
净利润	248	306	376	482	净利润增长率	44.0%	23.4%	22.9%	28.4%
归属于母公司净利润	247	305	375	481	盈利能力				
YoY (%)	44.0%	23.4%	22.9%	28.4%	毛利率	28.4%	30.0%	29.4%	29.4%
每股收益	0.52	0.63	0.78	1.00	净利率	13.7%	12.9%	12.6%	13.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.6%	4.8%	4.9%	5.7%
货币资金	718	727	1,029	1,303	净资产收益率 ROE	7.4%	8.4%	9.3%	10.7%
预付款项	29	38	48	59	偿债能力				
存货	492	600	783	941	流动比率	1.07	0.98	0.99	1.03
其他流动资产	807	1,000	1,099	1,351	速动比率	0.79	0.71	0.70	0.74
流动资产合计	2,046	2,365	2,959	3,655	现金比率	0.38	0.30	0.34	0.37
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	38.0%	43.0%	46.8%	46.7%
固定资产	2,110	2,903	3,486	3,718	经营效率				
无形资产	227	280	338	403	总资产周转率	0.36	0.40	0.43	0.46
非流动资产合计	3,363	4,050	4,624	4,813	每股指标 (元)				
资产合计	5,409	6,415	7,583	8,468	每股收益	0.52	0.63	0.78	1.00
短期借款	1,139	1,505	1,871	2,237	每股净资产	6.94	7.58	8.35	9.35
应付账款及票据	526	637	836	1,000	每股经营现金流	1.02	1.14	1.69	1.70
其他流动负债	241	264	292	324	每股股利	0.13	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,906	2,406	2,999	3,561	估值分析				
长期借款	64	264	464	304	PE	18.78	15.52	12.63	9.84
其他长期负债	87	87	87	87	PB	1.68	1.30	1.18	1.05
非流动负债合计	151	351	551	391					
负债合计	2,057	2,757	3,550	3,952					
股本	482	482	482	482					
少数股东权益	8	8	9	10					
股东权益合计	3,352	3,658	4,033	4,516					
负债和股东权益合计	5,409	6,415	7,583	8,468					

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。