

事项

披露 2011 年年度业绩预告，主要数据如下：公司全年实现营业收入总收入约 3.84 亿-3.85 亿元，同比增长约 24.36%-24.68%；归属于上市公司股东的净利润约 0.86 亿-0.87 亿元，同比增长约 18.42%-19.80%。摊薄 EPS 约 0.86-0.87 元（最新股本）。

投资要点

➤ 出口驱动营收增长

公司 2011 年营业收入同比增速达 24%，其主要驱动因素来自出口。根据公告内容估算，公司 2011 年预计实现出口销售额约 1 亿元，同比增幅约 208%；国内销售额约 2.75 亿元，同比增幅约 2.3%；即出口业务对公司全年主营收入增长的贡献度高达 90.5%。

➤ 毛利率略有下滑

公司第四季度毛利率有所回升，但全年毛利率较之 2010 年仍下滑了约 2.5 个百分点，导致毛利率下滑的主要原因包括：1) 原材料价格上涨、2) 人工成本上涨等。另外，研发费用占比提升、IPO 上市过程中的费用支出都直接推高了相关费用科目相对营业收入的占比。这些都是导致公司净利润增幅低于收入增幅的原因。

➤ 募投产能有加速释放

随着 IPO 项目的推进，我们预计公司的差速器锥齿轮和变速器结合齿齿轮产能将在 2012 年得到较大提升。公司国内外市场同步推进且布局合理，可以较好地平滑单一市场的需求波动，所以我们对新产能消化的前景比较乐观。而募投产能的持续释放，可能驱动公司新一轮的成长。

➤ 给予“推荐”评级

预计公司 2011-2013 年摊薄 EPS 分别为 0.87 元、1.12 元和 1.37 元，目前股价 19.54 元，对应 EPS 分别为 22、17 和 14 倍。考虑到公司较高的成长性，我们认为目前其估值略偏低，故给予其“推荐”评级，未来 6 个月目标价 24.64 元。

风险提示

- 1、下游需求波动风险
- 2、客户集中风险
- 3、短期偿债风险

精锻科技 300258 2012-1-31

评级 推荐（首次）

目标价格(元) 24.64

当前价格(元) 19.54

基础数据

总市值(百万) 1954

总股本/流通股本（百万） 100/25

流通市值（百万） 489

每股净资产(元) 8.70

净资产收益率(%) 7.19

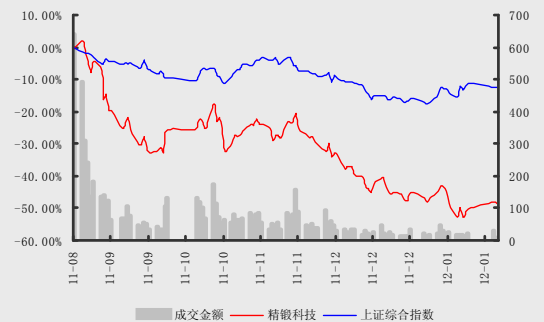
交易数据

52 周内股价区间(元) 39.88/17.30

市盈率(2011A) 22.45

市净率(MRQ) 2.25

52 周走势图



研究员 张志鹏

联系人 张宇

执业编号 S0820209120024

E-mail zhangyu@ajzq.com

电话 021-32229888-3502

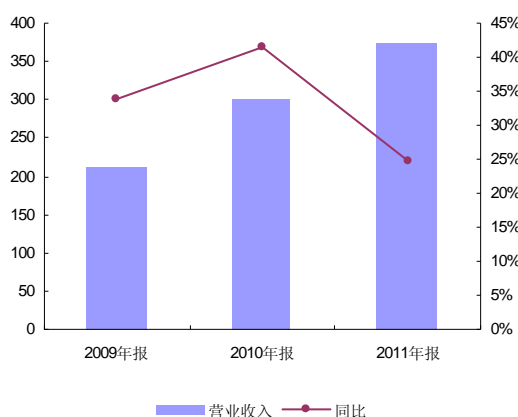
相关报告

《小产品，大发展——精锻科技（300258）投资价值分析》 2011-08-11

一、出口驱动营收增长，毛利率略有回落

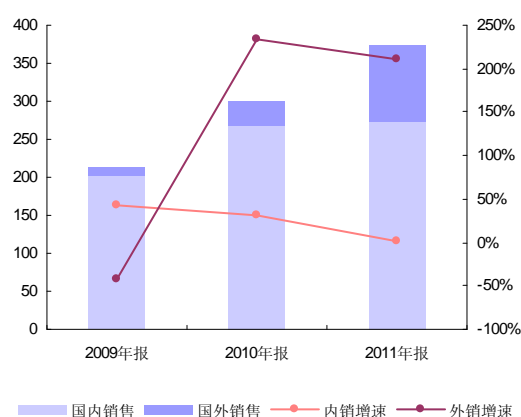
公司2011年营业收入同比增速达24%，其主要驱动因素来自出口。根据公告内容估算，公司2011年预计实现出口销售额约1亿元，同比增幅约208%；国内销售额约2.75亿元，同比增幅约2.3%；即出口业务对公司全年主营收入增长的贡献度高达90.5%。其中，对新客户德国大众卡赛尔变速器厂的销售额达316万欧元。

图1 公司年度收入及同比 单位：百万元



数据来源：Wind 爱建证券估算

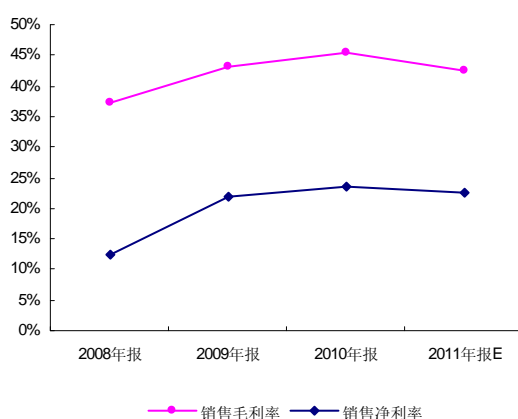
图2 公司内、外销收入及同比 单位：百万元



数据来源：Wind 爱建证券估算

毛利率略有下滑及费用增长，都是导致公司净利润增幅低于收入增幅的原因。公司第四季度毛利率较之三季度有所回升，但全年毛利率较之2010年仍下滑了约2.5个百分点，导致毛利率下滑的主要原因包括：1) 原材料价格上涨、2) 人工成本上涨等。同时，研发费用占比提升、IPO上市过程中的费用支出都直接推高了相关费用科目相对营业收入的占比。

图3 公司毛利率及净利率情况



数据来源：Wind 爱建证券估算

二、募投项目将迎来产能加速释放期

根据公司 IPO 募投项目的产能释放进度，我们预计公司的差速器锥齿轮和变速器结合齿齿轮产能将在 2012 年得到较大提升。考虑到公司国内外市场同步推进的格局，我们对新产能消化的前景比较乐观，这可能驱动公司新一轮的成长。

表 1 公司 IPO 募投项目概况 单位：万元

序号	项目名称	总投资
1	精锻齿轮（轴）成品制造建设项目	59,640
2	技术中心建设项目	5,988

资料来源：招股说明书

表 2 项目 1 具体产能投建情况 单位：万件

产品名称	产能		
	募投项目实施前	募投项目新增	募投项目实施后
差速器行星齿轮	894.67	855	1,749.67
差速器半轴齿轮	890.54	855	1,745.54
变速器结合齿齿轮	101.37	476	577.37
变速器结合齿环	27.65	36	63.65
变速器输入轴及输出轴	0	48	48
合计	1,914.23	2,270	4,184.23

资料来源：招股说明书

表 3 项目 1 产能释放进度 单位：万件

产品名称	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度
差速器锥齿轮	165.6	634.8	1,068	1,426	1,710
变速器结合齿齿轮	36.5	195	288	397	476
结合齿环	3	18	24	30	36
输入轴及输出轴	5	10	20	40	48
合计	210.1	857.8	1,400	1,893	2,270

资料来源：招股说明书 爱建证券整理

三、首次关注，给予“推荐”评级

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.87 元、1.12 元和 1.37 元，目前股价 19.54 元，对应 EPS 分别为 22、17 和 14 倍。考虑到公司较高的成长性，我们认为目前其估值略偏低，故给予其“推荐”评级，未来 6 个月目标价 24.64 元。

表 4 主要财务指标 单位：百万元

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	218.04	308.78	385.00	508.00	626.00
增长率(%)	32.24%	41.61%	24.68%	31.95%	23.23%
归属母公司股东净利润	47.76	72.62	86.56	112.01	137.20
增长率(%)	133.97%	52.04%	19.19%	29.41%	22.49%
每股收益(元)	0.48	0.73	0.87	1.12	1.37

数据来源：Wind 爱建证券预测

风险提示

- 1、下游需求波动风险
- 2、客户集中风险
- 3、短期偿债风险

表 5 公司三大表简表预测 单位：百万元

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	218.04	308.78	385.00	508.00	626.00
减: 营业成本	124.06	168.92	217.91	299.72	369.34
营业税金及附加	1.68	1.39	1.65	2.17	2.68
营业费用	11.70	14.62	19.94	26.31	32.43
管理费用	24.66	29.24	36.96	48.77	60.10
财务费用	11.36	13.59	6.71	-0.75	0.04
资产减值损失	2.06	2.67	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.27	0.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	42.78	78.55	101.83	131.77	161.41
加: 其他非经营损益	13.44	6.57	0.00	0.00	0.00
利润总额	56.22	85.12	101.83	131.77	161.41
减: 所得税	8.50	12.50	15.27	19.77	24.21
净利润	47.73	72.62	86.56	112.01	137.20
减: 少数股东损益	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	47.76	72.62	86.56	112.01	137.20
资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	25.63	25.23	351.84	328.45	394.01
应收和预付款项	114.36	150.46	194.68	267.06	301.94
存货	45.61	60.58	90.57	117.32	138.85
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	153.17	250.46	362.32	429.19	444.06
无形资产和开发支出	26.07	39.40	35.08	30.76	26.44
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	369.84	531.14	1039.50	1177.78	1310.30
短期借款	146.20	202.30	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	45.83	36.19	35.29	61.57	56.89
长期借款	10.00	25.00	25.00	25.00	25.00
其他负债	1.05	28.27	28.27	28.27	28.27
负债合计	203.08	291.75	88.55	114.83	110.15
股本	40.27	75.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	52.84	91.91	691.91	691.91	691.91
留存收益	73.65	72.48	159.03	271.04	408.24
归属母公司股东权益	166.76	239.38	950.94	1062.95	1200.15
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	166.76	239.38	950.94	1062.95	1200.15
负债和股东权益合计	369.84	531.14	1039.50	1177.78	1310.30
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	42.11	29.70	56.47	90.40	138.87
投资性现金净流量	-38.89	-96.12	-150.00	-120.00	-80.00
筹资性现金净流量	32.85	67.26	420.13	6.21	6.69
现金流量净额	36.07	0.83	326.61	-23.39	65.56

数据来源: Wind 爱建证券预测

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%-15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%-5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。