

2011年08月12日

公司研究

新股研究

建议询价区间：17.4~21.8 元

## 小齿轮转出大世界

——精锻科技(300258)新股研究

### 核心观点

#### 询价结论:

我们预计公司 2011-2013 年每股收益为 0.87 元, 1.04 元和 1.25 元, 参考可比公司, 我们认为公司 2011 年合理估值在 20~25 倍之间, 建议询价区间为 17.4 元~21.8 元。

#### 主要依据:

**公司是国内规模最大的轿车精锻齿轮生产企业。**公司主营业务为汽车精锻齿轮及其它精密锻件的研发、生产与销售, 主要产品包括汽车差速器半轴齿轮和行星齿轮、汽车变速器结合齿齿轮, 是国内规模最大的轿车精锻齿轮生产企业。公司齿轮获得整车制造商或其动力总成供应商的高度认可, 进入了 GKN 等著名企业的全球采购体系, 是国内同行企业中唯一一家同时与大众汽车、通用汽车、福特汽车、丰田汽车等公司众多车型配套精锻齿轮的企业。

**经营状况良好。**2008、2009 和 2010 年公司的营业收入分别为 1.65 亿元、2.18 亿元和 3.09 亿元, 复合增长率为 36.85%。公司主要收入来源为半轴齿轮和行星齿轮, 2011 年上半年, 半轴齿轮和行星齿轮分别实现销售收入 9553.5 万元和 6360.4 万元, 占销售总收入的比例分别为 55.9%和 37.2%, 二者合计贡献总收入的 93.1%。

**轿车用齿轮占比不断提高, 产品单价和毛利率稳步提升。**公司轿车用齿轮销量迅速增长, 近三年轿车用齿轮销售收入占比分别为 56.0%、66.4%和 72.7%, 呈逐年上升的趋势。由于产品结构重心上移, 加上原材料价格上涨, 公司产品单价稳步上升, 2011 年上半年, 公司产品半轴齿轮和行星齿轮单价分别为 17.7 元/件和 11.4 元/件, 同比增长 3.4%和 5.8%。公司产品使用的钢材耗用占产品销售价格的比率通常介于 15%—30%之间, 因而对材料涨价的敏感性相对较低, 近三年公司毛利率分别为 35.1%、41.6%和 43.9%, 逐年稳步提升。

**募投项目提高竞争实力。**2011 年上半年, 公司半轴齿轮和行星齿轮产能利用率分别为 103.8%和 104.2%。公司本次募集资金主要用于精锻齿轮成品制造建设项目, 项目达产后, 将新增产能 2270 万件, 总产能将翻倍, 其中半轴齿轮和行星齿轮各新增 855 万件, 极大解决产能问题, 为公司后期销量的稳定增长打好铺垫。公司将根据市场变化继续调整和优化产品结构, 提升变速器中高档齿轮产业化大批量生产能力, 不断增强核心竞争力和持续盈利能力。

**风险提示:**原材料价格大幅波动、竞争加剧带来市场份额和毛利率下降、汽车行业景气度下滑超预期等。

### 基础数据

总股本(万股)	7500.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	5.45
每股净资产(元)	3.19
建议询价区间(元)	17.4~21.8

### 财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	309	360	444	545
同比增速(%)	41.61%	16.49%	23.34%	22.82%
净利润(百万)	73	87	104	125
同比增速(%)	52.04%	19.27%	19.76%	20.68%
EPS(元)	0.73	0.87	1.04	1.25

### 研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

### 联系人: 周红军, 丰亮

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

**表 1: 精锻科技 (300258) 盈利预测表**

利润表		单位: 百万元				
会计年度		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入		218	309	360	444	545
	YOY%	32.24%	41.61%	16.49%	23.34%	22.82%
营业成本		124	169	198	244	300
营业税金及附加		2	1	2	2	3
营业费用		12	15	17	21	26
管理费用		25	29	34	42	51
财务费用		11	14	16	20	24
资产减值损失		2.06	2.67	3.04	3.93	4.71
公允价值变动收益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		0.27	0.20	0.38	0.28	0.29
营业利润		43	79	91	111	137
	YOY%	153.04%	83.60%	16.00%	22.36%	23.23%
营业外收入		15	7	10	11	9
营业外支出		2	1	1	1	1
利润总额		56	85	100	121	146
所得税		8	13	13	17	20
净利润		48	73	87	104	125
少数股东损益		0	0	0	0	0
归属母公司净利润		47.76	73	87	104	125
	YOY%	133.97%	52.04%	19.27%	19.76%	20.68%
EPS (元/股)		0.48	0.73	0.87	1.04	1.25

资料来源: 招股说明书, 国都证券

注: 统一按照发行后的总股本 1 亿股计算

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			