

业绩保持稳定 低基数带来单季增速陡增

2012年10月24日

强烈推荐/维持

精锻科技

财报点评

——精锻科技（300258）2012年三季度报点评

苏杨	汽车行业分析师	执业证书编号: S1480512090002
	010-66554030	suyang@dxzq.net.cn

事件:

精锻科技公布2012年三季度报。前三季度公司实现营业收入3.18亿元、营业利润9311万元、归属母公司净利润8489万元，同比分别增长17.56%、41.74%和35.67%；实现摊薄后EPS0.566元。

公司分季度财务指标

指标	11Q2	11.1-6	11Q3	11Q4	11A	12Q1	12Q2	12.1-6	12Q3
营业收入(百万元)	97.54	176.17	94.51	112.43	383.10	100.09	111.26	211.35	106.85
同比增长率(%)	-	-	30.55%	24.23%	24.07%	27.30%	14.06%	19.97%	13.06%
毛利率(%)	42.15%	42.87%	40.28%	42.76%	42.20%	44.87%	43.79%	44.30%	43.52%
期间费用率(%)	15.04%	17.03%	18.29%	17.73%	17.54%	13.88%	12.60%	13.21%	13.39%
营业利润率(%)	27.02%	25.73%	21.55%	24.12%	24.23%	30.12%	28.39%	29.21%	29.36%
净利润(百万元)	26.91	43.99	18.59	23.47	86.05	28.78	27.89	56.66	28.23
同比增长率(%)	-	-	11.09%	17.85%	18.49%	68.50%	3.62%	28.81%	51.90%
每股盈利(元, 季度)	0.36	0.59	0.19	0.23	1.03	0.29	0.19	0.52	0.19
资产负债率(%)	56.37%	56.37%	23.17%	14.42%	14.42%	20.94%	14.69%	14.69%	16.83%
ROE	10.21%	0.00%	2.14%	2.62%	9.62%	3.12%	3.01%	5.80%	2.96%
ROA	4.45%	7.66%	1.64%	2.25%	10.82%	2.46%	2.57%	5.32%	2.46%

评论:

积极因素:

- **业绩稳定, 基数因素带来增速提升。**公司Q3业绩与Q2基本持平, 单季度实现营收1.69亿元, 同比增长13.06%, 归属上市公司净利润3138万元, 同比增长51.9%。在营业收入增速维持稳定(Q2为14.06%)的情况下, 净利润增速较第二季度的3.61%大幅提升48.3个百分点。单季净利润增速的大幅提升主要是低基数因素所致, 去年同期净利润率仅为19.67%, 远低于今年Q3的26.42%和去年Q3的27.59%。
- **优质合资客户仍是主要增长动力。**前三季度精锻对外资合资品牌客户销售收入同比增16.83%, 按产品最终配套大众集团的配套收入合计增幅高达41.92%, 占公司销售收入22%。而从Q3来看公司产品销售收入同比增长19.92%, 其中国内销售同比增长41.14%, 主要增长点还是大连大众、一汽大众、格特拉克、山东上汽等合资品牌客户。

消极因素：

- **卡塞尔订单到期影响犹在，出口收入下跌明显。**报告期内公司出口销售同比下跌26.49%，出口销售下降的原因是原出口大众卡塞尔0A4项目锥齿轮的订单在上半年到期完成。德国方面已经明确表示这次的订单推迟完全是其自身问题，而非转移到其他供应商，并对精锻进行了充分肯定，且给公司下达了其他项目的新订单。预计明年二季度开始影响将开始消除，出口将恢复高增长态势。

业务展望：

- **主要客户均为非日系品牌，有望借力反日浪潮。**公司的主要合资品牌客户为大众、通用等强势非日系品牌，在当前反日浪潮导致日系车销量下滑的背景下，这些合资客户的占比在Q4有望继续提升。将使得公司短期订单更加饱满。
- **产能建设快速推进，明年将踏上新的成长轨道。**目前公司募投项目的绝大部分生产线已处于试生产阶段，预计到12月底募投项目可形成差速器锥齿轮600万件，变速器结合齿轮400万件的产能。当前公司产能利用已接近极限，在充分利用现有产能的情况下，若产品价格保持稳定，公司单季度收入基本在1.1亿左右，公司二三季度基本维持在此水平。在当前产能情况下，公司今年净利润增长基本被限制在30%左右。预计在新产能达产后，公司长期被压抑的成长潜力将得到释放，进入全新的增长轨道。

盈利预测和投资建议：

- 预计公司2012年-2014年EPS分别为0.77、1.1和1.42元，对应2012年10月24日收盘价14.66的PE分别为19倍、13倍和10倍，维持“强烈推荐”的投资评级。

表 1：盈利预测及相关指标

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	308.78	383.10	437.69	584.21	754.39
主营收入增长率	41.61%	24.07%	14.25%	33.48%	29.13%
EBITDA（百万元）	110.98	130.32	150.32	220.12	290.87
EBITDA 增长率	55.92%	17.43%	15.35%	46.43%	32.14%
净利润（百万元）	72.62	86.05	115.07	165.65	213.58
净利润增长率	52.04%	18.49%	33.73%	43.95%	28.94%
EPS（元）	0.97	1.03	0.77	1.10	1.42

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

苏杨

英国里丁大学国际证券投资银行专业，硕士学位，2010 年加盟东兴证券研究所，2011 年 6 月开始从事汽车行业研究。

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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；
- 看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。