

2013年01月11日

汽车零部件 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 15.60

目标价(元):

精锻科技(300258)

盈利快速增长, 增长动力犹在

投资评级: 未评级(首评)
材料组
分析师: 余宝山 (组长)

执业证书编号: S0290512050001

电话: 021-61681568

邮箱: yubs@zsq.com

分析师: 王攀

执业证书编号: S0500511080002

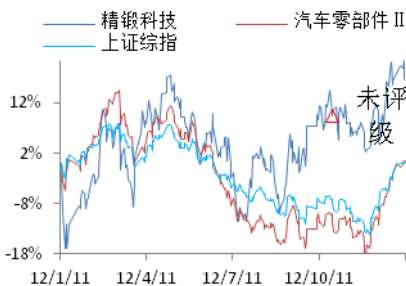
电话: 021-61681562

联系人: 姜烨

电话: 021-61681566

公司基本数据

总股本(万股)	15000.00
流通 A 股/B 股(万股)	5811.56/0.00
资产负债率(%)	16.83
每股净资产(元)	6.36
市净率(倍)	2.45
净资产收益率(加权)	9.17
12 个月内最高/最低价	16.44/11.37

股价走势图

相关研究报告

1 《产能释放+市场拓展带来快速增长期》, 2012.10.24

◎事项:

公司发布 2012 年年度业绩预告, 2012 年全年预计实现归属于上市公司股东净利润 1.12-1.15 亿元, 同比增长 30.16%-33.64%。

◎主要观点:

◆**公司营收增长受到国内市场开拓拉动。**受益于公司面向中高端市场和国内市场的不断开拓, 全年营业收入保持良好的增长, 其中前三季度实现的 17.56% 营收增长水平远超过行业增速, 四季度公司营收创历史新高, 继续保持环比同比双增长。全年主要增长点是大连大众、一汽大众、格特拉克、山东上汽等合资品牌客户开拓, 特别是对大连大众 DQ200 项目锥齿轮和结合齿齿轮配套的快速增长。

◆**盈利能力稳健。**公司毛利率维持在 40% 以上的良好水平, 体现了较好的成本控制能力。成本得以控制主要来自于几个方面因素: 一是制造成本费用占比与上年同期相比略有下降, 其中生产用主要原材料费用占比略低于上年同期, 二是齿轮传动募投项目逐步投入固定资产折旧费用的增加, 为外协加工费用下降所抵消, 三是募投资金的利息贡献及对财务费用的降低。

◆**随着募投项目产能释放, 享受 DSG 国产化增长机遇。**公司齿轮传动募投项目生产厂房已交付使用, 各设备也已在去年下半年陆续投产, 13 年公司将进入 1000 万件齿轮新增产能释放期, 结合 DSG 型车快速增长和国产化机遇的到来, 将为公司提供较强的增长动力。

◆**盈利预测。**预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.77、0.97 和 1.22, 目前股价对应市盈分别为 20.2X、16X 和 12.8X, 公司将进入增长期, 估值合理, 建议关注。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	308.78	383.10	106.85	435.00	585.51	835.53
同比增速(%)	41.61	24.07	-3.96	13.55	34.60	42.70
净利润(百万)	72.62	86.05	28.23	115.72	146.07	182.26
同比增速(%)	52.05	18.49	1.24	34.49	26.22	24.77
毛利率(%)	45.29	42.20	43.52	45.52	44.84	43.67
每股盈利(元)	0.97	0.57	0.19	0.77	0.97	1.22
ROE(%)	35.76	15.18	2.96	12.31	13.97	15.44
PE(倍)	0.00	31.20		20.22	16.02	12.84

附录：三大报表预测值
资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	709.20	881.05	909.54	1172.13
现金	386.93	585.96	448.04	546.21
应收账款	81.26	104.54	137.17	191.25
其它应收款	1.08	5.91	1.45	8.91
预付账款	87.72	44.81	128.89	132.94
存货	83.09	87.02	118.53	174.06
其他	69.12	52.82	75.46	118.76
非流动资产	335.80	360.52	465.90	642.14
长期投资	5.00	5.00	5.00	5.00
固定资产	223.93	251.41	336.63	473.12
无形资产	38.12	42.37	57.12	81.03
其他	68.75	61.75	67.15	82.99
资产总计	1045.00	1241.58	1375.44	1814.28
流动负债	67.82	191.26	199.96	487.23
短期借款	10.00	119.50	110.60	362.30
应付账款	33.75	39.53	60.75	84.65
其他	24.07	32.23	28.61	40.29
非流动负债	82.83	64.85	69.44	72.74
长期借款	54.60	45.67	44.22	48.53
其他	28.23	19.18	25.23	24.21
负债合计	150.65	256.11	269.40	559.97
少数股东权益	0.00	-0.01	-0.02	-0.02
归属母公司股东权益	894.36	985.48	1106.05	1254.32
负债和股东权益	1045.00	1241.58	1375.44	1814.28

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	52.44	178.34	33.17	122.25
净利润	86.05	115.71	146.06	182.25
折旧摊销	24.24	22.69	30.18	43.47
财务费用	13.27	1.21	8.58	29.90
投资损失	-0.31	-0.26	-0.26	-0.27
营运资金变动	-113.27	39.70	-151.30	-133.40
其它	42.46	-0.71	-0.10	0.30
投资活动现金流	-103.91	-46.69	-135.16	-219.69
资本支出	38.94	33.31	99.20	177.50
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-64.97	-13.38	-35.97	-42.19
筹资活动现金流	403.26	67.37	-35.93	-86.66
短期借款	-192.30	109.50	-8.90	-30.57
长期借款	29.60	-8.93	-1.45	4.31
其他	565.96	-33.20	-25.57	-60.40
现金净增加额	351.80	199.03	-137.92	-184.10

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	383.10	435.00	585.51	835.53
营业成本	221.43	237.00	322.96	470.67
营业税金及附加	3.37	3.04	3.96	6.28
营业费用	13.92	19.91	25.27	34.88
管理费用	40.03	45.28	59.19	86.24
财务费用	13.27	1.21	8.58	29.90
资产减值损失	-1.40	2.09	1.91	1.23
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.31	0.26	0.26	0.27
营业利润	92.81	126.71	163.90	206.60
营业外收入	10.49	11.01	9.63	10.38
营业外支出	0.48	1.00	0.77	0.75
利润总额	102.82	136.72	172.77	216.23
所得税	16.78	21.01	26.70	33.98
净利润	86.05	115.71	146.06	182.25
少数股东损益	0.00	-0.01	0.00	-0.01
归属母公司净利润	86.05	115.72	146.07	182.26
EBITDA	119.63	150.34	195.81	260.50
EPS (元)	0.57	0.77	0.97	1.22

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	24.07%	13.55%	34.60%	42.70%
营业利润	18.15%	36.54%	29.35%	26.05%
归属母公司净利润	18.49%	34.49%	26.22%	24.77%
获利能力				
毛利率	42.20%	45.52%	44.84%	43.67%
净利率	22.46%	26.60%	24.95%	21.81%
ROE	15.18%	12.31%	13.97%	15.44%
ROIC	8.21%	9.28%	10.96%	10.85%
偿债能力				
资产负债率	14.42%	20.63%	19.59%	30.86%
净负债比率	8.34%	17.92%	15.26%	34.23%
流动比率	10.46	4.61	4.55	2.41
速动比率	9.23	4.15	3.96	2.05
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.38	0.45	0.52
应收帐款周转率	0.21	0.24	0.23	0.23
应付帐款周转率	6.51	6.47	6.44	6.47
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.77	0.97	1.22
每股经营现金	0.35	1.19	0.22	0.81
每股净资产	5.96	6.57	7.37	8.36
估值比率				
P/E	31.20	20.22	16.02	12.84
P/B	3.00	2.37	2.12	1.87
EV/EBITDA	19.86	12.86	10.54	8.54

资料来源：港澳资讯、中山证券研究所

分析师介绍

余宝山：北京科技大学热能及动力工程学士，香港大学工商管理硕士，经济师职称。曾在宝钢股份担任轧钢技术工程师，金融行业多年的投资银行和投研背景。2012年加盟中山证券研究所，现任材料组组长，钢铁及新材料行业首席分析师。2011年搜狐首届金罗盘最佳分析师。

王攀：新材料行业分析师，上海交通大学材料学硕士，哈尔滨工业大学高分子材料学学士，三年丰富的金属行业研究经验，2012年8月加盟中山证券研究所，主要负责新材料领域公司的价值分析和个股研究，致力于挖掘与战略性新兴产业发展和传统产业升级配套支撑的新兴材料发展和投资机会。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

机构业务部咨询经理

上海
姜焱

021-61681566

北京

深圳

风险提示及免责声明:

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您可能无法全额取回已投资的金额。
- ★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。
- ★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。
- ★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。
- ★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。
- ★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。
- ★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。
- ★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。
- ★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。