

精锻科技 (300258) 点评报告

大众奥迪项目订单落地，业绩拐点到来 投资评级：买入（首次）

2015年8月6日

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	627.5	753.1	903.7	1084.4
同比（%）	18.0	20.0	20.0	20.0
净利润（百万元）	125.6	156.4	196.3	245.1
同比（%）	2.9	24.6	25.5	24.9
毛利率（%）	37.8	39.5	40.0	40.5
ROE（%）	10.7	12.1	13.8	15.3
每股收益（元）	0.70	0.58	0.73	0.91
P/E	20.78	25.03	19.95	15.97
P/B	2.21	2.03	1.83	1.63

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

研究助理 周尔双

0512-62936113

zhouersh@dwzq.com.cn

投资要点

■ 2015年半年报业绩平稳，出口销售增速明显

公司主营汽车差速器、变速器、高端农业机械用齿轮等产品的生产销售。2015年上半年，公司实现营业收入3.46亿元，同比+17%；营业利润0.76亿元，同比+12%；净利润0.67亿元，同比+8%。完成产量1997万件，同比+13%。国内销售占比总收入81.2%，为2.8亿元，同比+11%，出口销售占比18.8%，为0.66亿元，同比+58%，出口销售增速明显的原因是泰国丰田项目回款1000万元。

■ 盈利能力稳中有升，下半年新项目释放产能

上半年毛利率38.83%，同比+0.23pct。分业务看，轿车齿轮、其他乘用车齿轮毛利率分别是36.72%，46.15%，同比分别为+0.06pct、+1.97pct。我们预测，随着下半年轿车齿轮精密锻件热处理项目、电动差速器齿轮制造项目、大众奥迪齿轮项目都调试完成将相继投产，毛利率将上升。三项费用合计16.05%，同比+1.32pct，主要原因系人员费和研发费用增加所致。

■ 大众奥迪DSG变速器生产线订单落地，即将量产

公司出口欧美主机市场业务呈积极的上升态势。德国大众、捷克大众与公司洽谈已久的DQ200自动变速器锥齿轮项目，已确定由公司向大众捷克工厂出口锥齿轮。3月，德国大众、捷克大众已分别给公司下达正式采购合同，4月起公司开始向捷克大众大批量供货。公司还获得美国克莱斯勒配套新能源电动汽车电机轴（精锻件）产品订单，虽量不大，但在电动汽车领域拓展了一个全新的业务方向。

■ 高壁垒、高毛利、早起步是公司的核心竞争力

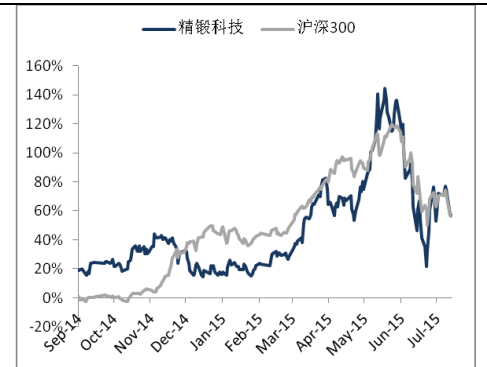
公司未来将受益于高端进口车型核心零部件的国产化趋势。公司是具有多项核心技术的汽车零部件企业，毛利长期维持在38%左右，高于汽车零部件行业平均水平，乘用车精锻齿轮产销量长期保持行业第一。公司在变速器差速器齿轮领域深耕二十载，也是行业龙头。

■ 盈利预测与投资建议

公司发展符合高端进口车型关键零部件国产化趋势。天津大连基地在2015年已部分安装，2016年将完全释放产能。预计大众DSG未来国产化率将达到60%左右，主要产品锥形齿轮的产能在2015-2017年达到300/360/450万台，将增厚业绩。预计明年起，在建工程转固的折旧计提结束，三项费用将明显下降，对应2015/16/17年的EPS为0.58/0.73/0.91元。考虑到行业空间大和公司的高成长性，给予30倍估值，对应股价20.00元，首次给予“买入”评级。

■ 风险提示：汽车行业下滑、大众DSG变速器项目投产低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	14.50
一年最高价/最低价	10.58/35.29
市净率	3.2
流通A股市值（百万元）	3621.7

基础数据

每股净资产（元）	4.51
资产负债率	29.96
总股本（百万股）	270.00
流通A股（百万股）	249.77

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

