

精锻科技 (300258) 点评报告

2015 年 12 月 17 日

收购宁波诺依克电子 100% 股权, 进军汽车电子控制

投资评级: 买入 (维持)

事件: 公司与宁波诺依克及其股东黄浩黄颖莺签订了《股权收购框架协议》, 拟以现金 1 亿元收购转让方持有的诺依克 100% 股权。

投资要点

■ 业绩承诺稳步增长+良好的激励制度

收购标的诺依克的业绩承诺为 2015-2017 年净利润不低于 380 万, 1100 万, 1700 万。超过业绩承诺 20% 奖励给对管理团队; 超过 10% 部分奖励给原控制人黄浩黄颖。

我们认为, 公司此次灵活渐进式的激励方式能有效激发原管理团队的积极性。

■ 公司具有完整的 VVT 生产线

诺依克是国内主机厂 OCV/VVT 总成供应商、国家高新技术企业, 主营业务为汽车可变气门正时技术 VVT 系统 (相位调节器和 OCV 阀) 总成业务的研发生产和销售。

■ 收购业务更有利于拓展市场

诺依克业务领域与公司齿轮业务同属汽车动力总成系统, 在营销渠道、市场拓展、研发体系等方面有较强的互补性, 便于公司进一步拓展汽车电子控制业务。

■ 市场空间巨大, 市场容量有望达 55 亿元

公司的 VVT 产品未来市场空间巨大, 原因有 3 点: 1、行业大方向是单 VVT 向双 VVT 的产品结构升级 (提高燃油利用率&节能减排); 2、自主品牌份额提高以及进口替代; 3、公司技术过硬, 有明显的研发优势。我们认为, 诺依克的 VVT 产品有望迎来爆发式增长, 我们预计 2015 年我国 VVT 产品的市场容量是 55 亿元。

■ 主业齿轮项目大众奥迪 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、早起步是精锻的核心竞争力

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

公司主业齿轮业务发展符合高端进口车型关键零部件国产化趋势。预计明年起, 公司在建工程转固的折旧计提结束, 三项费用将明显下降, 我们预计 2015/16/17 年的 EPS 为 0.58/0.73/0.91 元, 对应 PE 为 28/22/18X。

同时, 未来我国使用 VVT 系统的乘用车车型将会增加至 80% 以上, 其中使用双 VVT 系统的车型比例将可达到 50%, 我们看好诺依克的发展前景, 故维持 “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。

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄海方

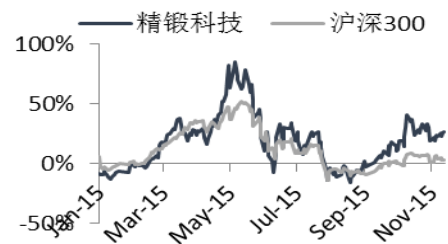
执业资格证书号码: S0600511010016

huanghf@dwzq.com.cn

联系人 石炯

shijiong@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	16.56
一年最高价/最低价	10.53/35.29
市净率	3.93
流通 A 股市值 (百万元)	4136.2

基础数据

每股净资产 (元)	4.64
资产负债率	29.62
总股本 (百万股)	270.00
流通 A 股 (百万股)	249.77

相关研究

公司点评: 大众奥迪项目订单落地, 业绩拐点到来 2015.08.10

免责声明

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>

