

业绩增长亮眼, 确定性拐点到来

投资要点

- **事件:** 公司发布2016年半年度业绩预告, 报告期实现归属于上市公司股东的净利润9100万元~9400万元, 比上年同期增长35.38%~39.84%。
- **出口业务爆发拉动业绩增长。** 报告期内, 公司订单总量保持良好的增长态势, 订单持续充足, 公司营业收入比上年同期增长20.16%~21.60%, 其中国内市场销售收入比上年同期增长约9%, 出口市场销售收入比上年同期增长约76%。我们认为公司上半年出口业务增速远大于内销收入一方面是因为去年上半年出口业务基数较小, 今年出口订单量增长确实较快, 另一方面也是因为出口业务毛利较高, 公司将有限的产能优先投入高毛利产品的生产。
- **利率和汇率变化, 财务费用下降45%。** 报告期内, 公司财务费用同比下降45%, 主要是利率下降减少利息支出和汇率变化增加汇兑收益所致。此外公司不断加强管理, 管理费用率也有所降低。
- **订单产能双双放量, 公司业绩增速再上新台阶。** 公司16年出口业务增长迅猛, 天津大众变速箱厂大规模扩产, 公司全年订单饱满。公司前期投资800万套齿轮产能今年将逐步释放, 带动公司产能提升20%。我们认为公司订单产能的双双放量, 将令公司业绩增速再上一个台阶。
- **外延初起步, 后续值得期待。** 公司拟收购的宁波诺依克核心技术为机电液控制技术, 以此为切入口公司已迈向汽车电子转型第一步, 同时公司在轻量化、新材料等领域技术储备丰富, 后续均存在外延预期。我们认为公司转型步履坚定, 强烈看好公司未来在电子化轻量化领域的外延布局。
- **精锻工艺全球领先, 特斯拉核心零部件潜在供应商。** 公司精锻工艺全球领先, 生产的电机轴产品性能远超行业平均水平, 未来有望成为该细分领域的绝对龙头, 成为特斯拉核心零部件供应商。
- **盈利预测与投资建议。** 考虑到出口业务和奥迪大众天津大连项目的需求增量, 以及公司多方式扩产的产能情况, 我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.45元、0.55元、0.68元, 对应PE分别为36、30、24倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 汽车市场或持续低迷; 大众DSG国产化进程或不达预期; 人力问题或未有有效缓解; 汇率波动或有风险。

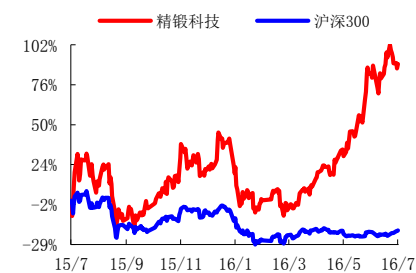
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	698.44	861.79	1044.07	1313.06
增长率	11.30%	23.39%	21.15%	25.76%
归属母公司净利润(百万元)	139.92	183.23	223.81	274.53
增长率	11.43%	30.95%	22.15%	22.66%
每股收益EPS(元)	0.52	0.45	0.55	0.68
净资产收益率ROE	10.84%	11.62%	12.73%	13.85%
PE	32	36	30	24
PB	3.76	4.25	3.81	3.38

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高翔
执业证号: S1250515030001
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn
联系人: 陈怀逸
电话: 021-61318310
邮箱: chy@swsc.com.cn

相对指数表现



基础数据

总股本(亿股)	4.05
流通A股(亿股)	3.75
52周内股价区间(元)	10.73-23.53
总市值(亿元)	63.99
总资产(亿元)	18.32
每股净资产(元)	4.94

相关研究

1. 精锻科技(300258): 订单产能齐放量, 精锻龙头业绩腾飞 (2016-05-11)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	698.44	861.79	1044.07	1313.06	净利润	139.92	182.83	223.31	273.93
营业成本	425.48	527.42	647.79	819.58	折旧与摊销	86.52	99.55	111.87	125.10
营业税金及附加	4.36	8.45	10.23	12.87	财务费用	12.92	1.88	2.29	2.93
销售费用	17.15	21.54	25.06	31.51	资产减值损失	4.72	-1.00	0.00	0.00
管理费用	73.25	88.76	104.41	131.31	经营营运资本变动	-67.25	-69.67	-85.63	-133.09
财务费用	12.92	1.88	2.29	2.93	其他	27.38	-7.27	4.48	5.35
资产减值损失	4.72	-1.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	204.21	206.32	256.32	274.22
投资收益	0.17	0.00	0.00	0.00	资本支出	-115.62	-200.00	-171.00	-272.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-50.20	-5.00	-5.00	-5.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-165.81	-205.00	-176.00	-277.00
营业利润	160.74	214.74	254.30	314.87	短期借款	35.00	-27.85	-47.78	53.93
其他非经营损益	12.04	10.97	11.55	11.24	长期借款	40.71	0.00	0.00	0.00
利润总额	172.78	225.72	265.85	326.11	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	32.86	42.89	42.54	52.18	支付股利	-28.80	-32.09	-42.02	-51.33
净利润	139.92	182.83	223.31	273.93	其他	2.92	9.50	27.71	27.07
少数股东损益	0.00	-0.40	-0.50	-0.60	筹资活动现金流净额	49.83	-50.44	-62.09	29.68
归属母公司股东净利润	139.92	183.23	223.81	274.53	现金流量净额	88.10	-49.12	18.23	26.90
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	135.30	86.18	104.41	131.31	成长能力				
应收和预付款项	280.41	340.63	412.72	522.07	销售收入增长率	11.30%	23.39%	21.15%	25.76%
存货	154.24	191.84	236.23	299.60	营业利润增长率	14.90%	33.60%	18.42%	23.82%
其他流动资产	23.80	33.59	38.10	48.48	净利润增长率	11.43%	30.66%	22.14%	22.67%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	19.81%	21.52%	16.53%	20.21%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1063.45	1170.09	1235.41	1388.49	毛利率	39.08%	38.80%	37.96%	37.58%
无形资产和开发支出	53.24	47.13	41.03	34.93	三费率	14.79%	13.02%	12.62%	12.62%
其他非流动资产	94.02	98.94	103.85	108.76	净利率	20.03%	21.22%	21.39%	20.86%
资产总计	1804.46	1968.40	2171.76	2533.63	ROE	10.84%	12.71%	13.79%	14.87%
短期借款	258.00	230.15	182.37	236.30	ROA	7.75%	9.29%	10.28%	10.81%
应付和预收款项	130.18	159.36	197.13	248.68	ROIC	10.21%	11.33%	12.71%	14.08%
长期借款	60.71	60.71	60.71	60.71	EBITDA/销售收入	37.25%	36.69%	35.29%	33.73%
其他负债	64.21	79.73	111.80	145.59	营运能力				
负债合计	513.09	529.94	552.01	691.29	总资产周转率	0.41	0.46	0.50	0.56
股本	270.00	270.00	270.00	270.00	固定资产周转率	0.84	0.90	1.00	1.17
资本公积	485.62	485.62	485.62	485.62	应收账款周转率	4.32	4.31	4.45	4.46
留存收益	532.10	683.24	865.03	1088.23	存货周转率	2.84	3.00	2.99	3.03
归属母公司股东权益	1291.37	1438.86	1620.64	1843.85	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.27%	—	—	—
少数股东权益	0.00	-0.40	-0.90	-1.50	资本结构				
股东权益合计	1291.37	1438.46	1619.74	1842.35	资产负债率	28.43%	26.92%	25.42%	27.28%
负债和股东权益合计	1804.46	1968.40	2171.76	2533.63	带息债务/总负债	62.12%	54.88%	44.03%	42.97%
					流动比率	1.44	1.63	2.02	2.00
					速动比率	1.07	1.15	1.42	1.40
					股利支付率	20.58%	17.51%	18.78%	18.70%
					每股指标				
					每股收益	0.52	0.45	0.55	0.68
					每股净资产	4.78	5.33	6.00	6.82
					每股经营现金	0.76	0.76	0.95	1.02
					每股股利	0.11	0.12	0.16	0.19
业绩和估值指标									
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	260.18	316.17	368.45	442.90					
PE	32	36	30	24					
PB	5.17	4.25	3.81	3.38					
PS	9.57	7.75	6.40	5.09					
EV/EBITDA	17.53	21.05	17.87	14.91					
股息率	0.43%	0.48%	0.63%	0.77%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn