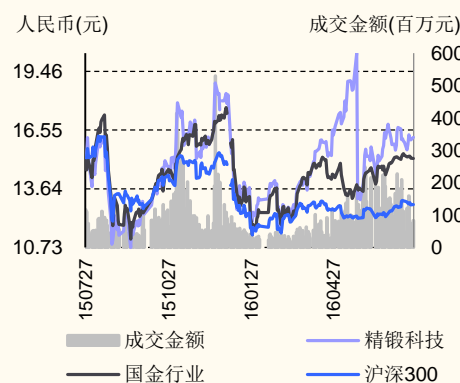


市场价格(人民币): 16.19元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	374.65
总市值(百万元)	6,556.95
年内股价最高最低(元)	20.36/10.73
沪深 300 指数	3230.89



相关报告

- 《主业拐点显现 期待储备项目突破与外延布局-精锻科技(300258)》, 2016.7.8
- 《精锻科技(300258)-主业拐点显现 期待外延布局-优质汽...》, 2016.6.2

崔琰

分析师 SAC 执业编号: S1130516020002
(8621)60230251
cuiyan@gjzq.com.cn

鲁家瑞

联系人
(8621)61038264
lujr@gjzq.com.cn

2016H1 业绩延续高增长 低估值优质稀缺零部件标的

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.698	0.518	0.499	0.699	0.846
每股净资产(元)	6.54	4.77	5.39	6.31	7.45
每股经营性现金流(元)	0.72	0.76	2.02	1.44	1.74
市盈率(倍)	24.74	34.44	32.44	23.15	19.14
行业优化市盈率(倍)	21.74	38.41	36.56	36.56	36.56
净利润增长率(%)	2.92%	11.43%	44.44%	40.18%	20.94%
净资产收益率(%)	10.67%	10.87%	13.89%	16.64%	17.04%
总股本(百万股)	180.00	270.00	405.00	405.00	405.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件概述

- 公司发布 2016H1 业绩快报: 营业收入同比增长 21.26%至 4.20 亿元, 归母净利润同比增长 37.59%至 0.92 亿元, 基本每股收益为 0.23 元, 基本符合预期。

分析与判断

- 海外收入与客户结构优化实现业绩稳增长。公司 2016H1 营收同比增长 21.3%至 4.20 亿元, 营业利润同比增长 33.8%至 1.02 亿元, 归母净利润同比增长 36.4%至 0.92 亿元, 基本符合预期。业绩增长主要受益于: 1) 绑定大众捷克 DQ200 变速箱与 GKN 电动差速器齿轮项目, 向捷克、东南亚和美国输送产品, 2016H1 国外市场产品销售收入同比增长 72.2%至 1.1 亿元; 2) 公司客户以外资、合资汽车品牌为主, 2015 年外资、合资车型配套收入占比 83%, 2016H1 为外资、合资品牌配套业务销售额同比增长 23.5%至 3.47 亿元, 高于整体增速 2.4 个百分点, 客户结构持续优化。
- 下半年业绩增长有望超预期。2016H1, 公司国内市场销售收入同比增长仅为 8.1%, 下半年业绩表现有望超预期, 主要原因在于: 1) 2016 年大众(大连)和大众(天津)自动变速箱预计产量同比增长约 30%, 公司作为锥形齿、结合齿轮的主要供应商, 将优先受益; 2) 订单饱满, 2016Q1 订单完成率仅 64%, 随着募投项目产能爬坡, 营收增长有保障; 3) 获得大众(天津)奥迪 DL382 变速箱的锻造轴类订单, 提高自身盈利能力。
- 电动汽车电机轴有望进入特斯拉体系, 看好新项目与智能电动领域布局。公司获得美国克莱斯勒电动汽车电机轴订单, 切入新能源汽车领域, 特斯拉亦与公司接洽电机轴产品, 未来有望分享新能源汽车高增长带来的行业红利。公司储备新项目底盘系统与空调压缩机系统零部件(涡盘)等锻件, 已逐步给主机厂适配, 符合轻量化趋势。收购宁波诺依克, 外延迈出第一步, 布局 VVT, 未来关注公司电动化、智能化领域再布局。

投资建议

- 公司是国内汽车精锻齿轮龙头企业, 主业受益于大众 DSG 国产化和产能释放, 迎来业绩拐点, 公司产品延展性强, 积极储备新项目, 值得期待。通过收购宁波诺依克 100%股权, 布局汽车电子控制业务 VVT, 迈开外延并购第一步, 期待持续外延布局。预估 16-17 年 EPS 分别为 0.50、0.70 元, 对应 PE 分别为 32、23 倍, 维持“买入”评级。

风险

- 公司产能释放不及预期, 新业务布局不及预期, 汽车销量增速不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	532	628	698	958	1,279	1,552
增长率		18.0%	11.3%	37.2%	33.5%	21.3%
主营业务成本	-317	-387	-425	-583	-775	-939
%销售收入	59.6%	61.6%	60.9%	60.8%	60.6%	60.5%
毛利	215	241	273	376	505	614
%销售收入	40.4%	38.4%	39.1%	39.2%	39.4%	39.5%
营业税金及附加	-4	-3	-4	-6	-4	-8
%销售收入	0.8%	0.5%	0.6%	0.6%	0.3%	0.5%
营业费用	-17	-16	-17	-20	-26	-32
%销售收入	3.1%	2.5%	2.5%	2.1%	2.0%	2.1%
管理费用	-52	-70	-73	-99	-128	-155
%销售收入	9.8%	11.1%	10.5%	10.3%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	142	152	178	251	347	419
%销售收入	26.7%	24.2%	25.5%	26.2%	27.1%	27.0%
财务费用	-7	-12	-13	-12	-13	-14
%销售收入	1.3%	1.8%	1.8%	1.2%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-2	-1	-5	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	1	1	1
%税前利润	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.1%
营业利润	134	140	161	238	335	405
营业利润率	25.1%	22.3%	23.0%	24.8%	26.2%	26.1%
营业外收支	10	10	12	3	3	3
税前利润	143	150	173	241	338	408
利润率	27.0%	23.9%	24.7%	25.1%	26.4%	26.3%
所得税	-21	-24	-33	-39	-54	-66
所得税率	14.9%	16.2%	19.0%	16.1%	16.1%	16.1%
净利润	122	126	140	202	283	343
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	122	126	140	202	283	343
净利率	22.9%	20.0%	20.0%	21.1%	22.1%	22.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	122	126	140	202	283	343
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	46	67	91	103	127	141
非经营收益	6	9	13	20	14	16
营运资金变动	-72	-71	-40	220	-34	-28
经营活动现金净流	102	130	204	545	390	471
资本开支	-251	-232	-166	-830	-106	-707
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	1	1	1
投资活动现金净流	-251	-231	-166	-830	-105	-707
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	37	110	91	385	-192	340
其他	-28	-34	-41	-15	-53	-55
筹资活动现金净流	9	76	50	370	-245	286
现金净流量	-140	-25	88	85	40	50

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	73	48	135	220	260	310
应收款项	183	204	262	297	396	481
存货	112	142	154	176	233	283
其他流动资产	53	50	43	60	79	96
流动资产	420	444	594	753	969	1,169
%总资产	31.4%	28.0%	32.9%	28.0%	33.6%	32.0%
长期投资	5	5	5	6	5	5
固定资产	747	949	1,063	1,872	1,856	2,425
%总资产	55.8%	59.8%	58.9%	69.7%	64.3%	66.3%
无形资产	46	46	54	54	54	55
非流动资产	919	1,144	1,211	1,934	1,917	2,487
%总资产	68.6%	72.0%	67.1%	72.0%	66.4%	68.0%
资产总计	1,340	1,588	1,804	2,687	2,886	3,657
短期借款	124	223	273	683	491	830
应付款项	68	92	102	422	561	680
其他流动负债	27	32	38	48	52	55
流动负债	219	347	413	1,153	1,104	1,566
长期贷款	11	39	79	79	79	80
其他长期负债	32	25	25	0	0	0
负债	262	411	517	1,232	1,183	1,646
普通股股东权益	1,078	1,177	1,288	1,455	1,703	2,010
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,340	1,588	1,804	2,687	2,886	3,657

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.678	0.698	0.518	0.499	0.699	0.846
每股净资产	5.989	6.537	4.769	5.388	6.307	7.446
每股经营现金净流	0.566	0.723	0.756	2.018	1.444	1.744
每股股利	0.150	0.160	0.110	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	11.32%	10.67%	10.87%	13.89%	16.64%	17.04%
总资产收益率	9.10%	7.91%	7.75%	7.52%	9.82%	9.37%
投入资本收益率	9.97%	8.85%	8.80%	9.50%	12.81%	12.03%
增长率						
主营业务收入增长率	21.17%	18.02%	11.30%	37.20%	33.50%	21.34%
EBIT 增长率	11.05%	6.86%	17.30%	40.87%	38.29%	20.67%
净利润增长率	9.18%	2.92%	11.43%	44.44%	40.18%	20.94%
总资产增长率	12.77%	18.48%	13.64%	48.90%	7.43%	26.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	74.3	73.9	80.0	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	117.8	119.9	127.2	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	53.1	52.5	58.3	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	397.4	440.2	478.1	618.1	401.2	417.5
偿债能力						
净负债/股东权益	5.74%	18.21%	16.84%	37.29%	18.23%	29.88%
EBIT 利息保障倍数	20.6	13.2	13.8	21.5	27.0	31.0
资产负债率	19.56%	25.90%	28.63%	45.86%	41.00%	45.02%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-02	买入	23.07	26.00~29.60
2	2016-07-08	买入	16.50	N/A

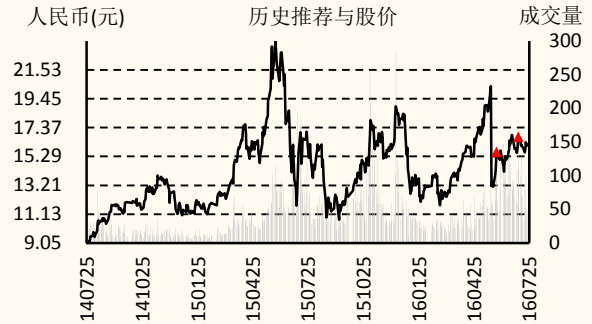
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD