

## 季报业绩符合预期, 全年业绩高增长确定

### 投资要点

- **事件:** 公司2016年全年实现营收9.0亿元(+28.7%), 实现归属于上市公司股东净利润1.9亿元(36.3%); 2017年一季度实现营收2.7亿元(+27.3%), 实现归属于上市公司股东净利润0.57亿元(34%)。
- **2016年全年出口业务增速亮眼, 综合毛利率显著提升。** 2016年公司实现营业收入9.0亿元, 同比增长28.7%, 其中内销收入6.7亿, 同比增长25.0%, 出口业务收入2.2亿, 同比增长42.2%, 出口业务增速亮眼。2016年公司销售毛利率为40.6%, 同比提升1.5个百分点, 毛利率的提升主要因为出口业务(毛利率44.0%)占比提升以及高毛利VVT业务(毛利率41.6%)的并表。
- **2017年一季度国内业务增速突出。** 第一季度公司国内业务收入增长30.2%, 相较2016年国内业务25%的增速明显提升, 主要还是因为天津大众变速箱厂的产能爬坡以及Getrag今年订单的大幅攀升, 预计全年天津大众和Getrag的订单增速均在50%以上, 有望拉动公司国内业务持续高增长。
- **出口业务增速短期回落, 全年出口业务仍具备高增长潜力。** 第一季度公司出口业务增长19.1%, 相较2016年出口业务42%的增速有明显回落, 一方面是因为公司整体产能不足, 而国内大客户订单需求增速较快, 有限满足国内大客户需求, 另一方面年初海外客户有库存调整需求, 年初海外客户库存处于低位, 全年随着客户补库存的需求体现, 公司出口业务仍具备高增长潜力。
- **根据往年经验公司一季报业绩占比低于全年平均值, 全年业绩维持2.6亿判断。** 往年公司一季报的业绩往往低于全年的平均值, 以2015、2016年为例, 公司2015、2016年一季度归母净利润占全年净利润比例分别为21.9%、22.9%(剔除宁波工厂并表干扰), 均低于平均占比25%。后续随着宁波工厂业绩的逐步回暖, 整体业绩也将有所体现, 全年我们仍然维持2.6亿的业绩判断。
- **盈利预测与投资建议。** 根据年报和一季报情况我们略微调整公司盈利预测, 预计公司17-19年EPS分别为0.64元(0.65元)、0.92元(0.96元)、1.23元, 对应的PE为24倍、17倍、12倍, 考虑到公司业绩稳健成长性和后续出口业务的巨大成长空间, 给予2017年合理估值30倍, 目标价19.1元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 大众变速箱产能爬坡或不及预期; 产能问题或未有效缓解; 汇率波动或有风险。

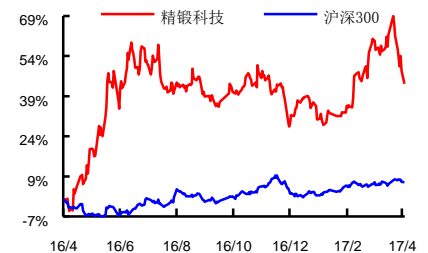
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	898.60	1216.59	1700.11	2216.29
增长率	28.66%	35.39%	39.74%	30.36%
归属母公司净利润(百万元)	190.69	257.90	371.38	496.51
增长率	36.28%	35.25%	44.00%	33.69%
每股收益EPS(元)	0.47	0.64	0.92	1.23
净资产收益率ROE	13.11%	15.11%	17.87%	19.29%
PE	32	24	17	12
PB	4.23	3.61	2.96	2.39

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: 021-68415819  
邮箱: chy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 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)	13.48-23.53
总市值(亿元)	61.56
总资产(亿元)	20.05
每股净资产(元)	3.46

### 相关研究

1. 精锻科技(300258): 外延产能预期逐步落地, 业绩增长再添动力 (2017-03-29)
2. 精锻科技(300258): 传统业务格局重塑, 新业务打开盈利新空间 (2016-11-29)
3. 精锻科技(300258): 全球竞争力持续体现, 外延布局极具看点 (2016-10-25)
4. 精锻科技(300258): 业绩增长亮眼, 电动化智能化转型方向明确 (2016-08-10)
5. 精锻科技(300258): 业绩增长亮眼, 确定性拐点到来 (2016-07-08)
6. 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)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	898.60	1216.59	1700.11	2216.29	净利润	190.69	257.90	371.38	496.51
营业成本	533.69	716.06	994.83	1289.48	折旧与摊销	106.98	140.08	152.21	166.93
营业税金及附加	10.50	11.92	16.66	21.72	财务费用	7.03	13.40	9.76	2.30
销售费用	30.46	41.36	57.80	75.35	资产减值损失	8.55	6.64	7.59	7.11
管理费用	90.85	123.00	171.88	224.07	经营营运资本变动	-13.04	-145.50	-190.54	-200.97
财务费用	7.03	13.40	9.76	2.30	其他	10.73	-13.13	0.15	0.64
资产减值损失	8.55	6.64	7.59	7.11	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>310.93</b>	<b>259.38</b>	<b>350.55</b>	<b>472.53</b>
投资收益	0.24	0.24	0.24	0.24	资本支出	-157.06	-200.00	-171.00	-272.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-105.60	0.24	0.24	0.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-262.66</b>	<b>-199.76</b>	<b>-170.76</b>	<b>-271.76</b>
<b>营业利润</b>	<b>217.76</b>	<b>304.44</b>	<b>441.83</b>	<b>596.50</b>	短期借款	15.53	-4.95	-121.68	-146.86
其他非经营损益	16.04	12.51	14.24	13.39	长期借款	-41.72	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>233.80</b>	<b>316.95</b>	<b>456.07</b>	<b>609.89</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	43.12	59.06	84.69	113.38	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	190.69	257.90	371.38	496.51	其他	-58.04	-39.28	-9.76	-2.30
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-84.23</b>	<b>-44.24</b>	<b>-131.44</b>	<b>-149.15</b>
归属母公司股东净利润	190.69	257.90	371.38	496.51	<b>现金流量净额</b>	<b>-29.34</b>	<b>15.39</b>	<b>48.35</b>	<b>51.62</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	106.27	121.66	170.01	221.63	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	339.15	466.80	652.86	848.17	销售收入增长率	28.66%	35.39%	39.74%	30.36%
存货	169.32	228.10	317.95	412.92	营业利润增长率	35.48%	39.80%	45.13%	35.01%
其他流动资产	27.18	39.09	54.11	70.18	净利润增长率	36.28%	35.25%	44.00%	33.69%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	27.52%	38.02%	31.86%	26.82%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1143.43	1216.56	1248.56	1366.83	毛利率	40.61%	41.14%	41.48%	41.82%
无形资产和开发支出	172.55	159.38	146.22	133.05	三费率	14.28%	14.61%	14.08%	13.61%
其他非流动资产	87.79	87.75	87.70	87.66	净利率	21.22%	21.20%	21.84%	22.40%
<b>资产总计</b>	<b>2045.69</b>	<b>2319.34</b>	<b>2677.40</b>	<b>3140.44</b>	ROE	13.11%	15.11%	17.87%	19.29%
短期借款	273.53	268.57	146.89	0.04	ROA	9.32%	11.12%	13.87%	15.81%
应付和预收款项	203.23	246.86	348.98	456.71	ROIC	11.72%	14.49%	18.10%	20.91%
长期借款	18.99	18.99	18.99	18.99	EBITDA/销售收入	36.92%	37.64%	35.52%	34.55%
其他负债	95.36	78.32	84.57	90.21	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>591.11</b>	<b>612.74</b>	<b>599.43</b>	<b>565.95</b>	总资产周转率	0.47	0.56	0.68	0.76
股本	405.00	405.00	405.00	405.00	固定资产周转率	0.88	1.08	1.50	1.91
资本公积	350.62	350.62	350.62	350.62	应收账款周转率	4.59	4.75	4.82	4.67
留存收益	693.09	950.98	1322.36	1818.87	存货周转率	3.17	3.56	3.61	3.50
归属母公司股东权益	1454.58	1706.60	2077.98	2574.48	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.68%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1454.58</b>	<b>1706.60</b>	<b>2077.98</b>	<b>2574.48</b>	资产负债率	28.90%	26.42%	22.39%	18.02%
负债和股东权益合计	2045.69	2319.34	2677.40	3140.44	带息债务/总负债	49.49%	46.93%	27.67%	3.36%
					流动比率	1.26	1.62	2.32	3.22
					速动比率	0.93	1.19	1.70	2.36
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.47	0.64	0.92	1.23
					每股净资产	3.59	4.21	5.13	6.36
					每股经营现金	0.77	0.64	0.87	1.17
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	331.77	457.92	603.80	765.73					
PE	32	24	17	12					
PB	4.23	3.61	2.96	2.39					
PS	6.85	5.06	3.62	2.78					
EV/EBITDA	18.91	13.61	10.04	7.66					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

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
	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
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@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
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn