

# 精锻科技 (300258)

证券研究报告

2017年08月10日

## 1H17 供需两旺 利润率持续提升

### 事件:

公司发布中报, 1H17 营收 5.24 亿元/+25%, 净利 1.25 亿元/+35%, 扣非归母净利 1.15 亿元/+39%, 加权平均 ROE 为 8.27%较去年同期提升 1.36pp。

### 点评:

**受益于自动变速器快速渗透和产能改善, 2Q17 行业淡季保持稳定增长。**公司此前公告 1H17 净利同比预增 33%~38%, 实际增长 35%符合预期, 扣非净利增速 39%则更高, 反映了上半年供需两旺的经营状况。具体 2Q17 营收+22%, 增幅较 1Q17 的 27%有所减少, 但依然是公司在行业淡季背景下, 受益于自动变速器渗透率持续快速提升, 大众、GETRAG 等下游客户需求持续增长带来了公司产销的稳定增长。同时公司年初招工培养、增聘非关键岗位劳务派遣技工, 在一定程度上缓解了产能瓶颈。上半年, 配套大众、奥迪齿轮技改项目前期设备已全部开动, DQ380&DQ500 锥齿轮项目以及 DL382 齿圈项目产能利用率持续提升; GETRAG 投资的多条进口自动化生产线相继投产, 进入大批量产阶段; 本部和宁波电控分别新增了 9 项和 1 项量产新品项目。

**毛利率继续提升, 费用率基本保持稳定, 净利率提升明显。**公司 1H17 毛利率为 43.34%, 较 1H16 提升 3.21pp, 主要是产量增长摊薄成本所致。其中, 2Q17 为 44.15%, 高于 1Q17 的 42.55%。公司 1H17 费用率基本保持稳定, 管理费用率较 1H16 下降 1.08pp 达到 9.50%, 销售费用率由于重点客户空运成本较高同比微升 0.38pp 达到 3.47%, 财务费用率因借款略增和汇兑损失略升 0.58pp 达到 1.46%。分季度来看, 2Q17 销售费用率较 1Q17 走低, 财务费用率较 1Q17 略有增长, 整体较稳定。最终公司 1H17 净利率 23.86%为近 5 年来最高水平; 2Q17 净利率 26.32%也为近 5 年来最高水平。此外根据最新会计准则, 公司对政府补助的会计政策有所调整, 但不影响损益、总资产、净资产。

**未来多种方式保证产能弹性。**公司此前公告终止与东风实业的合作(增资控股产线), 但向中西部和海外扩产的策略未变, 仍将持续在中西部以及海外汽车产业布局相对丰富且劳动力充足的地区寻找产线收购机会。目前公司产能瓶颈主要在于熟练技术工人紧缺, 公司已持续与院校合作培养、对外招聘合格工人, 随人数增长生产可由 2 班扩增至 3 班。此外, 天津工厂预计 8/9 月即可开始大规模施工, 目标 4Q18 正式投产。公司在本部也有土地储备以进一步扩产等。公司预计未来 3-4 年资本开支在 10 亿元左右, 投入进度将根据市场需求滚动决定。

### 投资建议:

公司是国内汽车精锻齿轮龙头企业, 主业受益于自动变速器渗透加速以及大众 DSG 国产化, 业绩拐点确立, 未来有望成为全球领军精密传动组件模块化、精密成形技术系统解决方案提供商。同时公司积极储备新项目, 包括外资/自主品牌自动变速器零部件、轻量化锻件、新能源车电机轴、新能源车部件总成, 以及宁波电控的 VVT、阀块等动力总成业务。预计 17/18 年业绩分别增长 39%/34%, EPS 分别为 0.66/0.88 元, 对应 PE 25X/18X, 维持“买入”评级。

**风险提示: 乘用车市场走弱、本部及天津工厂产能释放不及预期、VVT 新客户拓展不及预期。**

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	698.44	898.60	1,244.39	1,668.72	2,164.34
增长率(%)	11.30%	28.66%	38.48%	34.10%	29.70%
EBITDA(百万元)	259.15	330.49	388.54	522.97	678.32
净利润(百万元)	139.92	190.69	265.32	356.71	470.83
增长率(%)	11.43%	36.28%	39.14%	34.44%	31.99%
EPS(元/股)	0.35	0.47	0.66	0.88	1.16
市盈率(P/E)	46.48	34.11	24.52	18.23	13.81
市净率(P/B)	5.04	4.47	3.93	3.36	2.82
市销率(P/S)	9.30	7.20	5.20	3.90	3.00
EV/EBITDA	19.00	18.32	18.22	13.50	10.52

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	16.06 元
目标价格	22 元
上次目标价	22 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	405.00
流通 A 股股本(百万股)	374.65
A 股总市值(百万元)	6,504.30
流通 A 股市值(百万元)	6,016.95
每股净资产(元)	3.73
资产负债率(%)	27.98
一年内最高/最低(元)	17.90/12.50

### 作者

**崔琰** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516100005  
cuiyan@tfzq.com

**张程航** 联系人  
zhangchenghang@tfzq.com

**周沐** 联系人  
zhoumu@tfzq.com

**娄周鑫** 联系人  
louzhouxin@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《公司点评:精锻科技(300258)终止与东风实业的合作意向 不改扩产策略》 2017-08-04
- 《公司点评:精锻科技(300258)1H17 预增 33%-38% 供需两旺打消市场疑虑》 2017-07-04
- 《精锻科技-公司点评:2016 与 1Q17 业绩符合预期 新老业务将继续突破》 2017-04-18

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	135.30	106.27	99.55	133.50	173.15
应收账款	173.23	203.91	323.77	365.41	520.40
预付账款	18.77	20.86	32.08	38.67	52.62
存货	154.24	169.32	298.95	321.43	472.06
其他	112.21	141.56	181.80	239.12	292.64
<b>流动资产合计</b>	<b>593.75</b>	<b>641.92</b>	<b>936.15</b>	<b>1,098.12</b>	<b>1,510.88</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	914.87	1,122.93	1,440.28	1,661.69	1,772.52
在建工程	148.59	20.52	48.31	76.99	76.19
无形资产	53.24	106.21	103.30	100.40	97.49
其他	94.02	154.11	175.93	162.76	163.99
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,210.71</b>	<b>1,403.77</b>	<b>1,767.83</b>	<b>2,001.84</b>	<b>2,110.20</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,804.46</b>	<b>2,045.69</b>	<b>2,703.98</b>	<b>3,099.96</b>	<b>3,621.07</b>
短期借款	258.00	273.53	674.88	768.42	887.13
应付账款	78.55	123.64	131.23	219.69	237.37
其他	76.09	110.51	95.04	124.40	135.71
<b>流动负债合计</b>	<b>412.64</b>	<b>507.68</b>	<b>901.15</b>	<b>1,112.51</b>	<b>1,260.21</b>
长期借款	60.71	18.99	97.91	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	39.75	64.44	48.74	50.98	54.72
<b>非流动负债合计</b>	<b>100.46</b>	<b>83.43</b>	<b>146.65</b>	<b>50.98</b>	<b>54.72</b>
<b>负债合计</b>	<b>513.09</b>	<b>591.11</b>	<b>1,047.80</b>	<b>1,163.48</b>	<b>1,314.93</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	270.00	405.00	405.00	405.00	405.00
资本公积	485.62	350.62	350.62	350.62	350.62
留存收益	1,017.72	1,043.70	1,251.18	1,531.48	1,901.14
其他	(481.96)	(344.74)	(350.62)	(350.62)	(350.62)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,291.37</b>	<b>1,454.58</b>	<b>1,656.18</b>	<b>1,936.48</b>	<b>2,306.14</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,804.46</b>	<b>2,045.69</b>	<b>2,703.98</b>	<b>3,099.96</b>	<b>3,621.07</b>

  

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	139.92	190.69	265.32	356.71	470.83
折旧摊销	86.52	106.98	67.76	82.83	92.87
财务费用	14.62	12.21	13.60	22.86	29.16
投资损失	(0.17)	(0.24)	(0.26)	(0.26)	(0.26)
营运资金变动	16.27	38.51	(338.02)	1.32	(341.79)
其它	(52.95)	(37.21)	0.00	(0.00)	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>204.21</b>	<b>310.93</b>	<b>8.40</b>	<b>463.45</b>	<b>250.81</b>
资本支出	211.62	280.33	425.71	327.76	196.26
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(377.43)	(542.99)	(835.45)	(657.50)	(396.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(165.81)</b>	<b>(262.66)</b>	<b>(409.74)</b>	<b>(329.74)</b>	<b>(199.74)</b>
债权融资	333.68	312.52	784.45	783.96	902.86
股权融资	(11.32)	(4.80)	(19.48)	(22.86)	(29.16)
其他	(272.53)	(391.95)	(370.36)	(860.87)	(885.13)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>49.83</b>	<b>(84.23)</b>	<b>394.61</b>	<b>(99.76)</b>	<b>(11.42)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>88.22</b>	<b>(35.96)</b>	<b>(6.72)</b>	<b>33.95</b>	<b>39.65</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>698.44</b>	<b>898.60</b>	<b>1,244.39</b>	<b>1,668.72</b>	<b>2,164.34</b>
营业成本	425.48	533.69	732.94	979.54	1,263.97
营业税金及附加	4.36	10.50	14.93	20.02	25.97
营业费用	17.15	30.46	43.55	56.74	69.26
管理费用	73.25	90.85	124.44	163.53	209.94
财务费用	12.92	7.03	13.60	22.86	29.16
资产减值损失	4.72	8.55	8.00	9.00	10.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.17	0.24	0.26	0.26	0.26
其他	(0.34)	(0.48)	(0.52)	(0.52)	(0.52)
<b>营业利润</b>	<b>160.74</b>	<b>217.76</b>	<b>307.18</b>	<b>417.29</b>	<b>556.29</b>
营业外收入	12.68	16.46	16.90	18.70	19.00
营业外支出	0.64	0.42	0.52	0.98	1.11
<b>利润总额</b>	<b>172.78</b>	<b>233.80</b>	<b>323.56</b>	<b>435.01</b>	<b>574.18</b>
所得税	32.86	43.12	58.24	78.30	103.35
<b>净利润</b>	<b>139.92</b>	<b>190.69</b>	<b>265.32</b>	<b>356.71</b>	<b>470.83</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>139.92</b>	<b>190.69</b>	<b>265.32</b>	<b>356.71</b>	<b>470.83</b>
每股收益(元)	0.35	0.47	0.66	0.88	1.16

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	11.30%	28.66%	38.48%	34.10%	29.70%
营业利润	14.90%	35.48%	41.06%	35.85%	33.31%
归属于母公司净利润	11.43%	36.28%	39.14%	34.44%	31.99%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.08%	40.61%	41.10%	41.30%	41.60%
净利率	20.03%	21.22%	21.32%	21.38%	21.75%
ROE	10.84%	13.11%	16.02%	18.42%	20.42%
ROIC	11.50%	13.14%	16.72%	16.17%	19.28%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	28.43%	28.90%	38.75%	37.53%	36.31%
净负债率	9.18%	3.03%	10.40%	8.46%	10.67%
流动比率	1.44	1.26	1.04	0.99	1.20
速动比率	1.07	0.93	0.71	0.70	0.82
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.52	4.77	4.72	4.84	4.89
存货周转率	4.71	5.55	5.31	5.38	5.46
总资产周转率	0.41	0.47	0.52	0.58	0.64
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.35	0.47	0.66	0.88	1.16
每股经营现金流	0.50	0.77	0.02	1.14	0.62
每股净资产	3.19	3.59	4.09	4.78	5.69
<b>估值比率</b>					
市盈率	46.48	34.11	24.52	18.23	13.81
市净率	5.04	4.47	3.93	3.36	2.82
EV/EBITDA	19.00	18.32	18.22	13.50	10.52
EV/EBIT	28.35	26.94	22.07	16.04	12.19

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com