



公司研究

汽车零部件 III / 汽车零部件 II / 汽车

投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	4.05 亿股
流通股本	3.75 亿股
ROE（加权）	13.11%
每股净资产	3.59 元
当前股价*	16.48 元

注：上述财务数据截止 2016 年年报

* 为 8 月 10 日收盘价

精锻科技（300258）

——业绩符合预期，持续快速增长

事件：

◆2017年上半年公司实现营业收入52,378.58万元，同比增长24.76%；营业利润15,631.58万元，同比增长53.55%；利润总额15,647.93万元，同比增长37.33%；净利润12,496.72万元，同比增长35.11%。

公告点评：

◆自动变速箱需求高于整车市场，为公司业绩持续增长创造良好的市场环境。自动变速箱是目前我国汽车上单一价值量最高，国产化最低的零部件，汽车零部件尚存的蓝海市场。日益拥堵的交通状况和消费升级需求将持续推动我国乘用车自动变速箱的渗透率，2016年我国自动挡市场占有率45.7%，与欧美等发达国家和地区相比仍存在较大差距，美国接近90%，日本则在80%以上。据变速箱企业产能统计和需求测算，自动变速箱需求空间大，到2020年，预计合资+自主自动变速箱总需求在2000万套以上，根据我国自动变速箱现有的市场产能规划统计，届时仍存在200-300万套的需求缺口。公司产品为自动变速器配套比例高，自动变速箱的市场需求增长速度远高于整车的增长速度，这为公司业绩持续增长创造了良好的市场环境。受强劲的行业需求驱动，公司上半年轿车齿轮实现收入4.09亿元，同比增长32.70%。

◆客户竞争优势进一步加强。在汽车行业，新供应商要进入一流主机厂的配套体系，通常需要三年以上的的时间，同时需要主机厂投入大量的人力和物力，因此客户的忠诚度相对很高，主机厂不会轻易的调整供应商。优秀的客户群体和优质的产品，是公司核心竞争力的重要组成部分，保障了公司未来业绩的良好增长和可持续发展。上半

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

1/5

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



相关报告：

公司研究：精锻科技（300258）——
乘用车精锻齿轮龙头，持续快速增长
可期_ 2017. 3. 23

年，公司为外资、合资品牌中主流车型配套的业务占比（与上年同期同口径）增长 4.44 个百分点，这是公司品牌信誉、研发能力、产能保证能力和可靠的质量保证能力等竞争力的综合体现。

◆**新产业和新产能前瞻性布局。**公司根据市场的科学预测进行了前瞻性的设备投资和布局，规划和落实未来几年不同产品的产能增长。1) **公司战略性新业务新项目。**公司本部第四厂区“新能源汽车电机轴、铝合金涡盘精锻件制造项目”和“国家认定企业技术中心项目(一期)”的厂房土建、钢结构施工已完成招标并确定施工单位，厂房主体已开始施工，计划 2018 年 5 月份完工交付使用；项目所需的部分采购周期相对较长的关键加工设备和试验设备已经落实采购合同，其它相关设备将根据项目进度要求同步落实选型采购，该项目将加快建设进度，力争 2018 年 7 月建成投产，从战略上把握发展先机，为 2018 年公司业绩更好成长多作贡献。2) **天津工厂建设情况。**天津工厂厂房基础设施工程、开工建设的各项准备工作已准备就绪，预计 8 月份取得施工许可证后即可进行大规模施工，目标 2018 年 6 月建成厂房与水电气等公用设施具备生产设备安装投产条件；与此同时，天津工厂项目投资新购设备已着手组织洽谈订购，以满足天津工厂投产进度和产品开发的客户交付进度要求，目标 2018 年三季度开始设备安装调试，四季度正式投产。

◆**宁波电控进行全方面产能升级改造。**宁波电控 VVT 业务由于客户结构的原因上半年上半年实现营业收入 2528.12 万元，产销有所下滑，但完成全年业绩承诺（1700 万）把握较大。公司已在帮助其提升制造和测试能力，为后续进入中高端客户的市场配套在做准备，办公楼装修和厂房改造按计划持续进行中，现办公楼装修完成已交付使用；厂房改造也按计划进行中，部份厂房已交付使用，装场的清洁度和温度控制能力有了质的飞跃，为提高公司产品质量提供了更好的环境保障。宁波电控与公司本部互动做好产能升级布局，以化解因客户单一业务依存度高易受下游客户市场业务波动大的风险，从而在战略上培植和提高公司的市场竞争力和可持续发展能力。



投资建议：

我们预计公司2017-2019年的净利润分别为2.55亿元、3.27亿元、4.08亿元，EPS分别为0.63元、0.81元、1.01元，对应P/E分别为26.16倍、20.35倍、16.32倍，目前汽车零部件III P/E（TTM，剔除负值）中位数为51.47，公司业绩持续快速增长，新产业和新产能前瞻性布局有序推进，估值水平较低，我们维持其“买入”投资评级。

风险提示：

行业发展不及预期；并购整合风险。

盈利预测及主要财务数据

关键指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	898.60	1139.73	1428.29	1762.54
增长率	28.66%	26.83%	25.32%	23.40%
归属母公司股东净利润（百万元）	190.69	254.96	327.36	408.46
增长率	36.28%	33.71%	28.40%	24.77%
基准股本（百万）	405.00	405.00	405.00	405.00
每股收益（元）	0.47	0.63	0.81	1.01
销售毛利率	40.61%	39.69%	39.49%	39.36%
净资产收益率	13.11%	15.35%	17.01%	18.11%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



财务预测表

单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	898.60	1139.73	1428.29	1762.54	货币资金	47.27	11.40	359.35	591.34
减：营业成本	533.69	687.32	864.19	1068.78	应收和预付款项	339.15	458.93	541.49	693.28
营业税金及附加	10.50	13.32	16.69	20.60	存货	169.32	278.31	284.51	411.56
营业费用	30.46	38.64	48.42	59.75	其他流动资产	27.18	27.18	27.18	27.18
管理费用	90.85	115.23	144.41	178.20	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	7.03	7.27	-8.54	-23.33	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	8.55	5.00	5.00	5.00	固定资产	1143.45	976.40	809.36	642.32
投资收益	0.24	0.00	0.00	0.00	无形资产	172.55	160.58	148.60	136.63
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	77.38	77.17	76.97	76.97
其他经营损益	0.00	12.00	12.00	12.00	资产总计	1976.30	1989.98	2247.46	2579.27
营业利润	217.76	284.95	370.13	465.54	短期借款	273.53	91.03	0.00	0.00
其他非经营损益	16.04	15.00	15.00	15.00	应付和预收款项	159.37	149.58	233.65	235.50
利润总额	233.80	299.95	385.13	480.54	长期借款	18.99	18.99	18.99	18.99
所得税	43.12	44.99	57.77	72.08	其他负债	69.84	69.84	69.84	69.84
净利润	190.69	254.96	327.36	408.46	负债合计	521.72	329.44	322.48	324.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	405.00	405.00	405.00	405.00
归母净利润	190.69	254.96	327.36	408.46	资本公积	350.62	350.62	350.62	350.62
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	698.97	904.92	1169.37	1499.32
经营活动现金流	466.62	-380.12	1224.91		归母股东权益	1454.58	1660.54	1924.98	2254.94
投资活动现金流	-152.28	8.38	8.38		少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
融资活动现金流	-57.73	-755.16	-373.13		股东权益合计	1454.58	1660.54	1924.98	2254.94
现金流量净额	256.60	-1126.89	860.17		负债和股东权益	1976.30	1989.98	2247.46	2579.27

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。