

# 精锻科技 (300258)

证券研究报告

2018年02月27日

## 2017 延续高增长 2018 订单产能继续双增

### 事件:

公司发布 2017 年业绩快报, 全年营收 11.3 亿元/+25.7%, 营业利润 3.0 亿元/+36.0%, 归母净利润 2.5 亿元/+31.5%。

### 点评:

**下游自动变速器快速渗透+公司产品结构调整, 2017 年营业利润增速大于营收增速大于销量增速。**公司受下游自动变速器快速渗透以及自身产能释放带动, 2016 年迎来业绩拐点, 连续两年净利增速达到 30%以上。2017 年公司销量增速约 10%, 在产能相对紧缺的情况下, 公司调整产品结构, 高单价高毛利率产品产销占比提升, 最终营收增长 26%, 其中国内市场营收增长 30%; 在原材料价格波动、管理费用率下降、销售费用率略增、财务费用率增长的情况下, 营业利润增长 36%。

**2018 年订单充沛, 高壁垒筑造强议价能力。**2018 年公司订单依然充沛, 已获得大众大连增供提名信, 将从原 90 万台套/年的 40%提升到 140 万台套/年的 80%, 2018 年开始爬坡。下游客户格特拉克 2018 年规划产销也将增长 50%。深耕精密锻造行业多年, 公司主要竞争对手为海外同行, 技术、资本壁垒共同铸造了公司较强的议价能力, 主要产品锥齿轮国内市占率近四成, 产品毛利率多年来稳定在 40%左右, 为汽车零部件行业较高水平, 核心配套大众、通用、福特、吉利等行业领先车企。

**继续多手段确保产能释放。**公司受限于产能释放速度, 近两年供不应求, 2017 年初招工培养、增聘非关键岗位劳务派遣技工, 一定程度上缓解了当年产能。2018 年公司计划继续招聘, 将两班生产增加为三班生产, 扩产空间可达 30%, 江苏本部也将通过提前购入天津工厂所需设备、储备土地等手段来持续备产。此外, 2017 年底公司天津工厂已开工建设, 目标 4Q18 试生产, 一期产能规划 2,000 余万件。

### 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。由于 2017 年下游市场销售、公司产能释放速度略低于预期, 下调 17/18 年业绩至 2.5 亿/3.3 亿元, 分别增长 31%/33%, EPS 分别为 0.62/0.82 元, 对应 PE 24X/18X, 2018 年目标 PE 25X, 对应目标价 20.5 元, 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	1,127.81	1,410.80	1,835.96
增长率(%)	11.30%	28.66%	25.51%	25.09%	30.14%
EBITDA(百万元)	259.15	330.49	365.18	481.03	595.32
净利润(百万元)	139.92	190.69	250.46	333.42	418.37
增长率(%)	11.43%	36.28%	31.35%	33.12%	25.48%
EPS(元/股)	0.35	0.47	0.62	0.82	1.03
市盈率(P/E)	42.84	31.43	23.93	17.98	14.33
市净率(P/B)	4.64	4.12	3.64	3.14	2.68
市销率(P/S)	8.60	6.70	5.30	4.20	3.30
EV/EBITDA	19.00	18.32	17.50	13.34	10.93

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	14.80 元
目标价格	20.5 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)	5,994.00
流通 A 股市值(百万元)	5,544.89
每股净资产(元)	3.95
资产负债率(%)	30.21
一年内最高/最低(元)	17.90/13.43

### 作者

邓学	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010001	
dengxue@tfzq.com	
张程航	联系人
zhangchenghang@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《精锻科技-公司点评:3Q17 继续稳步增长 天津工厂已开建》 2017-10-09
- 2 《精锻科技-公司点评:1H17 供需两旺利润率持续提升》 2017-08-10
- 3 《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



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	135.30	106.27	90.23	112.86	146.88	营业收入	698.44	898.60	1,127.81	1,410.80	1,835.96
应收账款	173.23	203.91	247.21	301.43	432.95	营业成本	425.48	533.69	686.55	834.33	1,115.79
预付账款	18.77	20.86	28.73	31.53	49.06	营业税金及附加	4.36	10.50	12.41	15.52	20.20
存货	154.24	169.32	231.17	236.98	413.89	营业费用	17.15	30.46	39.47	47.97	51.41
其他	112.21	141.56	154.06	200.71	257.73	管理费用	73.25	90.85	90.23	110.04	141.37
<b>流动资产合计</b>	<b>593.75</b>	<b>641.92</b>	<b>751.39</b>	<b>883.52</b>	<b>1,300.50</b>	财务费用	12.92	7.03	16.54	13.60	17.83
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	4.72	8.55	2.00	5.00	5.00
固定资产	914.87	1,122.93	1,440.28	1,661.69	1,772.52	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	148.59	20.52	48.31	76.99	76.19	投资净收益	0.17	0.24	0.26	0.26	0.26
无形资产	53.24	106.21	103.30	100.40	97.49	其他	(0.34)	(0.48)	(0.52)	(0.52)	(0.52)
其他	94.02	154.11	175.93	162.76	163.99	<b>营业利润</b>	<b>160.74</b>	<b>217.76</b>	<b>280.88</b>	<b>384.61</b>	<b>484.62</b>
<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>	营业外收入	12.68	16.46	30.00	28.00	33.00
<b>资产总计</b>	<b>1,804.46</b>	<b>2,045.69</b>	<b>2,519.22</b>	<b>2,885.35</b>	<b>3,410.70</b>	营业外支出	0.64	0.42	0.52	0.98	1.11
短期借款	258.00	273.53	524.09	605.22	723.68	<b>利润总额</b>	<b>172.78</b>	<b>233.80</b>	<b>310.36</b>	<b>411.63</b>	<b>516.51</b>
应付账款	78.55	123.64	145.60	191.53	248.17	所得税	32.86	43.12	59.90	78.21	98.14
其他	76.09	110.51	95.94	117.55	132.86	<b>净利润</b>	<b>139.92</b>	<b>190.69</b>	<b>250.46</b>	<b>333.42</b>	<b>418.37</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>412.64</b>	<b>507.68</b>	<b>765.63</b>	<b>914.31</b>	<b>1,104.71</b>	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	60.71	18.99	60.29	13.51	16.24	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>139.92</b>	<b>190.69</b>	<b>250.46</b>	<b>333.42</b>	<b>418.37</b>
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.35	0.47	0.62	0.82	1.03
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>109.03</b>	<b>64.49</b>	<b>70.96</b>						
<b>负债合计</b>	<b>513.09</b>	<b>591.11</b>	<b>874.66</b>	<b>978.80</b>	<b>1,175.66</b>						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	270.00	405.00	405.00	405.00	405.00	<b>成长能力</b>					
资本公积	485.62	350.62	350.62	350.62	350.62	营业收入	11.30%	28.66%	25.51%	25.09%	30.14%
留存收益	1,017.72	1,043.70	1,239.56	1,501.56	1,830.04	营业利润	14.90%	35.48%	28.98%	36.93%	26.00%
其他	(481.96)	(344.74)	(350.62)	(350.62)	(350.62)	归属于母公司净利润	11.43%	36.28%	31.35%	33.12%	25.48%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,291.37</b>	<b>1,454.58</b>	<b>1,644.56</b>	<b>1,906.56</b>	<b>2,235.04</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,804.46</b>	<b>2,045.69</b>	<b>2,519.22</b>	<b>2,885.35</b>	<b>3,410.70</b>	毛利率	39.08%	40.61%	39.13%	40.86%	39.23%
						净利率	20.03%	21.22%	22.21%	23.63%	22.79%
						ROE	10.84%	13.11%	15.23%	17.49%	18.72%
						ROIC	11.50%	13.14%	15.26%	15.81%	17.46%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	28.43%	28.90%	34.72%	33.92%	34.47%
						净负债率	9.18%	3.03%	10.48%	9.88%	10.36%
						流动比率	1.44	1.26	0.98	0.97	1.18
						速动比率	1.07	0.93	0.68	0.71	0.80
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	4.52	4.77	5.00	5.14	5.00
						存货周转率	4.71	5.55	5.63	6.03	5.64
						总资产周转率	0.41	0.47	0.49	0.52	0.58
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.35	0.47	0.62	0.82	1.03
						每股经营现金流	0.50	0.77	0.46	0.99	0.54
						每股净资产	3.19	3.59	4.06	4.71	5.52
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	42.84	31.43	23.93	17.98	14.33
						市净率	4.64	4.12	3.64	3.14	2.68
						EV/EBITDA	19.00	18.32	17.50	13.34	10.93
						EV/EBIT	28.35	26.94	21.49	16.12	12.95

  

现金流量表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	139.92	190.69	250.46	333.42	418.37
折旧摊销	86.52	106.98	67.76	82.83	92.87
财务费用	14.62	12.21	16.54	13.60	17.83
投资损失	(0.17)	(0.24)	(0.26)	(0.26)	(0.26)
营运资金变动	16.27	38.51	(147.31)	(30.43)	(308.71)
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>187.20</b>	<b>399.16</b>	<b>220.11</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	596.03	634.28	755.65
股权融资	(11.32)	(4.80)	(22.42)	(13.60)	(17.83)
其他	(272.53)	(391.95)	(367.12)	(667.46)	(724.17)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>49.83</b>	<b>(84.23)</b>	<b>206.50</b>	<b>(46.78)</b>	<b>13.64</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>(16.05)</b>	<b>22.64</b>	<b>34.01</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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