



结合齿业务份额提升，布局新能源汽车产品

——精锻科技（300258）财报点评

2018年08月21日

推荐/首次

精锻科技

财报点评

杨若木

分析师

执业证书编号：S1480510120014

yangrm@dxzq.net.cn

010-66554032

事件：

公司发布2018年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入6.44亿元，同比增长23.01%，其中国内产品销售占比77.55%，同比增长22.65%，出口销售占比22.45%，同比增长16.38%，较2017年出口份额上升0.88个百分点；实现归母净利润1.59亿元，同比增长26.97%。

表 1：公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	268.83	265.57	258.22	276.69	328.38	323.25	321.08
增长率（%）	38.35%	27.27%	22.28%	31.79%	22.15%	21.72%	24.34%
毛利率（%）	41.18%	42.55%	44.15%	38.69%	39.52%	40.27%	41.57%
期间费用率（%）	13.62%	14.82%	14.01%	12.81%	14.99%	15.29%	11.60%
营业利润率（%）	23.69%	26.73%	33.04%	25.50%	21.07%	24.05%	33.87%
净利润（百万元）	53.93	57.02	67.95	57.52	67.84	66.14	92.53
增长率（%）	38.19%	33.94%	36.11%	29.96%	25.79%	16.00%	36.17%
每股盈利（季度，元）	0.13	0.14	0.17	0.14	0.17	0.16	0.23
资产负债率（%）	28.90%	27.98%	30.31%	30.21%	30.28%	29.17%	32.53%
净资产收益率（%）	3.71%	3.77%	4.41%	3.60%	4.07%	3.81%	5.21%
总资产收益率（%）	2.64%	2.72%	3.07%	2.51%	2.84%	2.70%	3.51%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

主要观点：

- **差速器半轴和行星齿轮市占率 30%，客户资源优质。**公司是国内自主精锻齿轮行业龙头，公司凭借先进的技术和设备，在差速器半轴和行星齿轮领域市占率 30% 左右，直接客户包括大众（国内+出口）、GKN（国内+出口）、GETRANG、AAM（美国车桥）、上海纳铁福等，最终客户主要为大众、通用、福特、丰田、奔驰等，客户资源优质，为公司其他业务拓展积累了良好的资源和口碑。
- **受益于大众 DCT，结合齿业务成为未来增长点。**2016 年公司结合齿业务进入爆发期，大众汽车 17 年销量 400 万左右，DCT 为 180 万套，规划到 2020 年达到 300 万套。公司为大众供应的 DCT 结合齿，价格远高于锥齿轮，且份额越来越高，目前公司获得 DQ200 配套比例由 90 万套的 40% 提高到 140 万套的 80%；DQ381 一档结合齿 100 万套的 80% 份额，该项目 2019 年下半年将进入批量供货，DQ381 主要配套于大众

迈腾、帕萨特、奥迪 A3、奥迪 Q3、斯柯达速派（昊锐）、途安、高尔夫等车型，大多数为爆款车型。同时，还获得了 DQ500、DQ380 和 382 相关产品的订单。我们认为未来公司结合齿业务将成为拉动业绩的增长点。

- **天津工厂预计 19 年 Q2 投产，产能瓶颈问题即将解决。**目前公司受制于产能瓶颈问题，订单完成率只有 70-80%，为了解决产能问题，同时为大客户就近配套，公司在天津规划了 2200 万件产能的工厂，目前天津工厂进展顺利，项目生产厂房及办公楼已经顺利封顶，正在落实内部机电安装及设备基础施工；计划 18 年 Q4 开始进行部分设备的安装，19Q1 进入设备调试运营阶段，Q2 进行投产。根据我们调研了解到，目前泰州工厂设备产能仍有富余，在天津工厂投产前，通过增加操作工人和生产班次来保证客户订单顺利完成。我们认为天津工厂投产后，一方面将使得公司订单完成率大幅提高，另一方面可以为公司拓展新客户打下基础，最后可以降低运输费用，提高公司盈利能力。
- **积极研发新能源汽车相关产品。**在新能源汽车已经成为未来发展趋势的情况下，公司在新能源汽车领域已经展开布局和配套，目前在研或已研发成功的新能源汽车关键零部件包括：传动系统小总成、电机轴、铝合金涡盘精锻件等，已经为部分客户配套电机轴，并获得新能源汽车差速器总成的订单，产品价格比目前公司在差速器中配套产品价格要高。公司在姜堰建设新能源汽车项目和轻量化项目，设备将在下半年陆续进厂。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 14.08 亿元、18.97 亿元和 25.12 亿元；归母净利润分别为 3.05 亿元、4.22 亿元和 5.7 亿元；EPS 分别为 0.75 元、1.04 元和 1.41 元，对应 PE 分别为 18.1X、13.1X 和 9.7X，给予“推荐”评级。

风险提示：新项目车型销量不及预期，天津工厂进度不及预期。

表 2：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	642	830	986	1261	1670	营业收入	899	1129	1408	1897	2502
货币资金	106	169	210	283	443	营业成本	534	665	833	1123	1482
应收账款	203	246	307	413	545	营业税金及附加	11	13	16	22	29
其他应收款	1	5	6	8	11	营业费用	30	41	50	68	89
预付款项	21	18	15	11	5	管理费用	91	99	127	171	225
存货	169	189	237	320	422	财务费用	7	20	10	3	-6
其他流动资产	27	14	-3	-31	-67	资产减值损失	8.55	15.22	15.22	15.22	15.22
非流动资产合计	1404	1561	1552	1502	1447	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.24	0.14	0.19	0.19	0.17
固定资产	1122.91	1155.78	1130.20	1112.63	1108.05	营业利润	218	296	357	495	669
无形资产	106	134	121	109	98	营业外收入	16.46	0.39	0.50	0.50	0.50
其他非流动资产	72	116	116	116	116	营业外支出	0.42	0.48	0.52	0.47	0.49
资产总计	2046	2391	2538	2764	3117	利润总额	234	296	357	495	669
流动负债合计	508	667	601	528	478	所得税	43	46	53	73	99
短期借款	274	388	283	138	0	净利润	191	250	305	422	570
应付账款	114	119	147	199	262	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	1	1	1	1	1	归属母公司净利	191	250	305	422	570
一年内到期的非流	20	44	44	44	44	EBITDA	435	574	506	648	818
非流动负债合计	83	57	33	3	-37	EPS（元）	0.47	0.62	0.75	1.04	1.41
长期借款	19	0	-24	-56	-98	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	591	724	634	531	441	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	28.66%	25.62%	24.69%	34.78%	31.90%
实收资本（或股本）	405	405	405	405	405	营业利润增长	35.48%	35.96%	20.70%	38.58%	35.03%
资本公积	351	351	351	351	351	归属于母公司净	21.65%	38.60%	21.65%	38.60%	35.02%
未分配利润	622	819	953	1139	1391	获利能力					
归属母公司股东权	1455	1667	1896	2224	2668	毛利率(%)	40.61%	41.09%	40.85%	40.80%	40.78%
负债和所有者权益	2046	2391	2538	2764	3117	净利率(%)	21.22%	22.18%	21.63%	22.25%	22.77%
现金流量表					单位：百万元	总资产净利润	2.94%	9.32%	10.47%	12.00%	15.27%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	13.11%	15.02%	16.07%	18.98%	21.36%
经营活动现金流	311	363	391	459	573	偿债能力					
净利润	191	250	305	422	570	资产负债率(%)	29%	30%	25%	19%	14%
折旧摊销	209.74	258.52	0.00	137.58	144.58	流动比率	1.26	1.25	1.64	2.39	3.50
财务费用	7	20	10	3	-6	速动比率	0.93	0.96	1.25	1.78	2.61
应收账款减少	0	0	-61	-107	-132	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.47	0.51	0.57	0.72	0.85
投资活动现金流	-263	-379	-143	-113	-113	应收账款周转率	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.82	9.70	10.56	10.97	10.86
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新	0.47	0.62	0.75	1.04	1.41
筹资活动现金流	-84	78	-206	-273	-300	每股净现金流	-0.09	0.15	0.10	0.18	0.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最	3.59	4.12	4.68	5.49	6.59
长期借款增加	0	0	-24	-32	-42	估值比率					
普通股增加	135	0	0	0	0	P/E	28.93	22.04	18.11	13.07	9.68
资本公积增加	-135	0	0	0	0	P/B	3.79	3.31	2.91	2.48	2.07
现金净增加额	-36	62	42	73	160	EV/EBITDA	13.17	10.07	11.07	8.27	6.14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。