

## 二季度盈利强势反弹，DCT 配套产品需求高增长

2018 年 8 月 21 日

刘伟浩 (分析师)

电话: 020-88832824  
 邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn  
 执业编号: A1310517040001

### 事件:

公司近日发布 2018 年半年报。2018H1 营业收入为 6.44 亿元，同比增长 23.01%；归母净利润为 1.59 亿元，同比增长 26.97%；基本每股收益为 0.3918 元。

### 点评:

- 营业收入持续增长，Q2 归母净利润增速较 Q1 大幅提升。**公司 2018H1 实现营业收入 23.01% 的增速，1) 分业务看：乘用车业务贡献了 94.5% 的营业收入，差速器行星半轴齿轮类产品销售额占比为 68.97%，结合类产品销售额占比为 16.67%，其他产品销售额占比为 14.36%。乘用车齿轮业务特别是 DCT 配套产品贡献了主要的增长。公司单一价值量高的 DCT 自动变速器配套产品的销售额同比增长超过 50%。2) 分客户看：对外资或合资客户配套产品的销售额占比为 97.05%。3) 分季度看：Q2 收入增速小幅提升，Q2 归母净利润增速大幅提升。2018 年 Q1 收入/归母净利润增速分别为 21.72%、16%，2018 年 Q2 收入/归母净利润增速分别为 24.32%、36.17%。2018 年 Q1 毛利率/净利率分别为 40.27%、20.46%，Q2 毛利率/净利率分别为 41.57%、28.82%，Q2 净利率的提升是由于：1、人民币贬值，公司汇兑损益改善，2、期间费用率的下降。公司期间费用率为 13.45%，同比下降 0.97pp，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.23%/8.80%/1.46%，同比下降 0.24pp/0.69pp/0.04pp。
- 公司最终客户销量坚挺，南北大众开启全新/换代强周期，订单确保公司未来增长。**2018 年上半年乘用车销量 1177.8 万辆，同比增长 4.7%，行业进入低速增长长期；但公司的前几名最终客户，除了福特表现不佳，大众、丰田、通用、吉利、奔驰等品牌均高于行业平均增速，其中大众增速 6.3%，丰田增速 9%，通用增速 4.4%。2018 年-2020 年，大众将密集投放 37 款全新/换代车型，开启新一轮的强产品周期。南北大众共规划至 2019 年实现 500 万辆产能，大众天津变速箱工厂和大众大连变速箱工厂共规划 320 万套变速箱产能。公司抓住大众国产化的契机，扩大在大众配套的份额，接连在大众 DQ200、DQ381 等项目获得 80% 的配套份额，确保公司未来 2-3 年增长。
- 新兴业务拓展有序推进，客户结构持续改善。**公司为新能源车配套的差速器总成占主营业务收入的比例为 1.08%，同比增长 67.52%。为公司在新能源汽车领域提前布局同时也为公司在乘用车自动变速器用差速器总成市场的业务开拓打下了坚实的基础。报告期内，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 3.99 个百分点，客户结构持续改善，助推公司业绩提升。
- 市场开拓有效落实，产能扩张紧密推动。**上半年公司本部和宁波电控的新立项的新产品项目 26 项，处于样件开发阶段的新产品项目 22 项，处于样件提交/小批试生产的项目 34 项目，进入量产的新产品项目 7 项。公司在新能源车项目、自动变速器项目、出口项目和 VVT 项目上继续取得了新业务突破。上半年公司配套大众和奥迪齿轮技改项目全面达产。配套天津大众 DQ400E 驻车爪/差速器壳体/锥齿轮项目已通过客户项目批量生产能力审核。天津工厂项目在按计划推进，明年一季度进入设备调试运营阶段。新能源汽车电控系统关键零部件制造项目已开工建设。
- 盈利预测与估值：**维持盈利预测，预计 18/19/20 年的净利润将分别达到 3.12、3.94、4.87 亿，对应 24.69%、26.36%、23.71% 的增速。18/19/20 年 EPS 分别为 0.77、0.97、1.20 元，当前股价对应市盈率分别是 16 倍、13 倍、10 倍 PE。给予公司“强烈推荐”评级（维持），目标价 17 元，相当于 18/19/20 年 22 倍、17 倍、14 倍 PE。
- 风险提示：**产能爬坡低于预期；毛利率下滑风险；汇率风险

## 强烈推荐 (维持)

现价: 12.63

目标价: 17

**股价空间: 34.6%**

汽车行业

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
精锻科技	-7.81%	-11.42%	-11.17%
汽车零部件	-8.08%	-19.99%	-17.14%
沪深 300	-4.76%	-14.84%	-16.14%

### 基本资料

总市值 (亿元)	51.152
总股本 (亿股)	4.050
流通股比例	93%
资产负债率	27%
大股东	江苏大洋投资 有限公司
大股东持股比例	46%

### 相关报告:

广证恒生-汽车行业-精锻科技(300258)深度报告-精锻齿轮行业龙头，受益于大众变速箱国产化-2018.6.20



主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1128.86	1414.26	1761.76	2158.62
同比(%)	25.62%	25.28%	24.57%	22.53%
归母净利润(百万元)	250.33	312.14	394.43	487.94
同比(%)	31.28%	24.69%	26.36%	23.71%
毛利率(%)	41.09%	40.77%	40.89%	41.00%
ROE(%)	16.04%	17.40%	18.83%	19.59%
每股收益(元)	0.62	0.77	0.97	1.20
P/E	20.43	16.39	12.97	10.48
P/B	3.08	2.66	2.25	1.89
EV/EBITDA	4.09	10.09	7.84	5.98

附录：公司财务预测表

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
流动资产	830	971	1322	1772	
现金	169	419	739	1174	
应收账款	246	207	218	224	
其它应收款	5	3	3	3	
预付账款	18	19	19	19	
存货	189	171	176	179	
其他	203	152	166	174	
非流动资产	1561	1524	1540	1531	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	1156	1198	1192	1150	
无形资产	134	161	195	223	
其他	271	165	154	158	
资产总计	2391	2494	2862	3303	
流动负债	667	529	568	588	
短期借款	388	306	322	339	
应付账款	119	101	111	110	
其他	160	122	134	139	
非流动负债	57	47	29	11	
长期借款	0	-7	-29	-45	
其他	57	54	59	57	
负债合计	724	576	597	599	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	405	405	405	405	
资本公积	351	351	351	351	
留存收益	903	1163	1509	1949	
归属母公司股东权益	1659	1918	2265	2704	
负债和股东权益	2391	2494	2862	3303	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
经营活动现金流	365	532	518	601	
净利润	250	310	392	485	
折旧摊销	130	113	125	134	
财务费用	20	18	11	6	
投资损失	-0	-0	-0	-0	
营运资金变动	-46	80	-8	-19	
其它	12	11	-2	-5	
投资活动现金流	-379	-107	-139	-118	
资本支出	-263	-94	-87	-90	
长期投资	20	0	0	0	
其他	-136	-13	-52	-29	
筹资活动现金流	78	-174	-59	-48	
短期借款	114	-81	16	16	
长期借款	-19	-7	-22	-16	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积金增加	0	0	0	0	
其他	-17	-87	-53	-48	
现金净增加额	64	250	320	435	

数据截至 2018-8-21

利润表		单位：百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
营业收入	1129	1414	1762	2159	
营业成本	665	840	1044	1277	
营业税金及附加	13	14	19	23	
营业费用	41	48	60	73	
管理费用	99	124	155	190	
财务费用	20	18	11	6	
资产减值损失	15	14	19	25	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	296	356	453	564	
营业外收入	0	10	9	6	
营业外支出	0	1	0	0	
利润总额	296	365	461	570	
所得税	46	55	69	86	
净利润	250	310	392	485	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	250	310	392	485	
EBITDA	446	496	598	710	
EPS (摊薄)	0.62	0.77	0.97	1.20	

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	25.6%	25.3%	24.6%	22.5%
营业利润增长率	36.0%	20.1%	27.3%	24.7%
归属于母公司净利润增长率	31.3%	23.9%	26.3%	23.7%
获利能力				
毛利率	23.7%	23.2%	23.5%	23.8%
净利率	8.1%	7.2%	7.4%	22.2%
ROE	16.0%	17.3%	18.7%	19.5%
ROIC	12.8%	14.5%	15.5%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	30.3%	23.1%	20.9%	18.1%
净负债比率	59.60%	56.58%	54.16%	54.59%
流动比率	1.25	1.84	2.33	3.02
速动比率	0.96	1.51	2.02	2.71
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.58	0.66	0.70
应收账款周转率	5.03	6.25	8.29	9.77
应付账款周转率	5.71	7.64	9.85	11.53
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.77	0.97	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.31	1.28	1.48
每股净资产(最新摊薄)	4.10	4.74	5.59	6.68
估值比率				
P/E	23.85	19.24	15.23	12.32
P/B	3.60	3.11	2.64	2.21
EV/EBITDA	4.09	11.86	9.31	7.22

## 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。