



300258.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 12.08

板块评级: 中性

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(19.5)	(7.9)	(11.8)	(28.1)
相对深证成指	11.2	(0.1)	4.4	3.0

发行股数(百万)	405
流通股(%)	93
流通股市值(人民币 百万)	4,547
3个月日均交易额(人民币 百万)	13
净负债比率(%) (2018E)	7
主要股东(%)	
江苏大洋投资有限公司	46

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年10月22日收市价为标准

相关研究报告

《精锻科技—业绩高速增长, 受益大众周期有望持续爆发》20180821

《精锻科技—业绩快速增长, 结合齿业务有望持续爆发》20180417

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

汽车: 汽车零部件

朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517060001

魏敏

(8621)20328306

min.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517080007

精锻科技

业绩符合预期, 订单充裕增长可期

公司发布 2018 年三季报, 前三季度共实现营业收入 9.5 亿元, 同比增长 19.0%; 归属于上市公司股东的净利润 2.3 亿元, 同比增长 25.7%; 每股收益 0.57 元。其中第三季度实现营业收入 3.1 亿元, 同比增长 11.5%; 归属于上市公司股东的净利润 0.7 亿元, 同比增长 22.9%。业绩快速增长, 符合我们预期。传统汽车行业销量下行, 但公司后续两年订单充裕, 且受益于大众强势产品周期, 有望持续快速增长。新能源汽车销量高速增长, 公司大力拓展新能源电机轴等相关业务, 有望支撑公司长期增长。我们维持公司盈利预测, 预计 2018-2020 年每股收益分别为 0.75 元、0.93 元和 1.17 元, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- **毛利率下滑但净利润率提升, 业绩稳步增长。**前三季度公司营业收入增长 19.0%, 其中差速器齿轮增速平稳, 结合齿和轴类产品增速较快。受原材料、人工成本、年降等因素影响, 毛利率较去年同期下降 2.2 个百分点。但公司费用控制得力, 销售与管理费用率同比分别下降 0.7 和 0.1 个百分点, 受益人民币贬值带来汇兑收益, 财务费用率同比下降 0.8 个百分点。前三季度净利润同比增长 25.7%, 净利润率同比提升 1.3 个百分点。其中 Q3 实现收入 3.1 亿元, 同比增长 11.5%; 归母净利润 0.7 亿元, 同比增长 22.9%, 受行业销量下滑影响 Q3 收入增速有所放缓, 但销售和财务费用降低, 净利润仍实现快速增长。
- **订单充裕不惧行业下行, 受益大众强势产品周期。**公司是国内差速器齿轮龙头企业, 根据现有客户订单项目预测, 公司后续两年在手和潜在项目订单增长可达 20%。公司上半年订单完成达到 80% 以上, 抵御行业下行的抗风险能力较强, 业绩有望持续增长。受益国内自动变速箱渗透率持续提升, 公司 DCT 配套产品销售额同比高速增长。2018 年-2020 年, 大众将密集投放 37 款全新/换代车型, 是国内乘用车领域最强产品周期。公司配套大众 DCT 变速箱齿轮份额大幅提升, DQ200 结合齿份额由 30 万的 20% 提高到 140 万的 80%, 此外天津工厂计划 2019Q2 开始试生产。公司深度绑定大众, 结合齿业务爆发, 有望持续收益大众强势产品周期。
- **新能源业务布局进展顺利, 支撑公司长期增长。**2018Q3 以来传统汽车销量下滑, 但新能源汽车销量 1-9 月同比增长 81.1%。公司大力拓展新能源汽车相关业务, 新能源汽车传动系统小总成已批量配套, 新能源汽车电机轴、铝合金涡盘精锻件制造项目进展顺利, 基础设施建设预计 11 月底完成交付, 部分设备将在今年四季度开始安装调试。新能源汽车相关业务有望成为公司未来新的增长点, 支撑公司长期发展。

评级面临的主要风险

- 1) 中美贸易摩擦升级; 2) 行业销量大幅下滑; 3) 产能释放不及预期。

估值

- 我们预计公司 2018-2020 年每股收益分别为 0.75 元、0.93 元和 1.17 元, 公司在差速器锥齿轮等领域市场地位稳固, 维持买入评级。

投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	899	1,129	1,355	1,666	2,083
变动(%)	29	26	20	23	25
净利润(人民币 百万)	191	230	304	375	472
全面摊薄每股收益(人民币)	0.471	0.618	0.750	0.925	1.165
变动(%)	36.3	31.3	21.3	23.3	25.9
全面摊薄市盈率(倍)	25.7	19.5	16.1	13.1	10.4
价格/每股现金流量(倍)	15.7	13.5	13.3	10.0	11.5
每股现金流量(人民币)	0.77	0.90	0.91	1.20	1.05
企业价值/息税折旧前利润(倍)	15.4	12.0	9.9	7.9	6.3
每股股息(人民币)	0.100	0.125	0.150	0.185	0.233
股息率(%)	0.8	1.0	1.2	1.5	1.9

资料来源: 公司数据及中银证券预测



图表 1.2018 年前三季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2017Q1-3	2018Q1-3	同比变动(%)
营业收入	800.5	952.9	19.0
营业利润	226.9	265.7	17.1
净利润	182.5	229.3	25.7
归属于上市公司股东的净利润	182.5	229.3	25.7
扣非后归属于上市公司股东的净利润	171.1	210.4	23.0
销售成本	466.4	576.4	23.6
毛利润	334.1	376.5	12.7
销售费用	26.2	25.2	(3.9)
管理费用	71.1	83.7	17.8
财务费用	13.7	8.7	(36.7)
资产减值损失	1.4	0.6	(56.0)
销售费用率(%)	3.3	2.6	
管理费用率(%)	8.9	8.8	
财务费用率(%)	1.7	0.9	
毛利率(%)	41.7	39.5	
净利率(%)	22.8	24.1	

资料来源: 公司公告、中银证券

图表 2. 2018 年第三季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2017Q3	2018Q3	同比变动(%)
营业收入	276.7	308.5	11.5
营业利润	70.6	79.2	12.2
净利润	57.5	70.7	22.9
归属于上市公司股东的净利润	57.5	70.7	22.9
扣非后归属于上市公司股东的净利润	56.1	66.1	17.8
销售成本	169.6	195.7	15.4
毛利润	107.1	112.8	5.4
销售费用	8.1	4.4	(45.2)
管理费用	21.4	27.0	26.5
财务费用	6.0	(0.5)	(108.4)
资产减值损失	(0.2)	(0.3)	17.4
销售费用率(%)	2.9	1.4	
管理费用率(%)	7.7	8.8	
财务费用率(%)	2.2	(0.2)	
毛利率(%)	38.7	36.6	
净利率(%)	20.8	22.9	

资料来源: 公司公告、中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	899	1,129	1,355	1,666	2,083
销售成本	(544)	(678)	(820)	(1,011)	(1,260)
经营费用	(24)	(27)	(27)	(51)	(92)
息税折旧前利润	330	424	508	604	731
折旧及摊销	(106)	(129)	(146)	(159)	(174)
经营利润(息税前利润)	225	295	363	445	557
净利息收入/(费用)	(7)	(20)	(15)	(8)	(3)
其他收益/(损失)	16	0	14	15	15
税前利润	234	276	362	451	568
所得税	(43)	(46)	(58)	(77)	(97)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	191	230	304	375	472
核心净利润	194	230	306	377	474
每股收益(人民币)	0.471	0.618	0.750	0.925	1.165
核心每股收益(人民币)	0.478	0.568	0.756	0.931	1.171
每股股息(人民币)	0.100	0.125	0.150	0.185	0.233
收入增长(%)	29	26	20	23	25
息税前利润增长(%)	29	31	23	23	25
息税折旧前利润增长(%)	28	29	20	19	21
每股收益增长(%)	36	31	21	23	26
核心每股收益增长(%)	36	31	21	23	26

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	234	276	362	451	568
折旧与摊销	106	129	146	159	174
净利息费用	7	20	15	8	3
运营资本变动	13	(25)	(99)	(14)	(111)
税金	(43)	(25)	(58)	(77)	(97)
其他经营现金流	(5)	(11)	2	(40)	(114)
经营活动产生的现金流	311	363	367	488	424
购买固定资产净值	53	28	211	161	186
投资减少/增加	(66)	7	0	0	0
其他投资现金流	(250)	(414)	(422)	(322)	(372)
投资活动产生的现金流	(263)	(379)	(211)	(161)	(186)
净增权益	135	0	0	0	0
净增债务	(21)	119	(105)	(161)	16
支付股息	(41)	(51)	(61)	(75)	(94)
其他融资现金流	(158)	10	(24)	(8)	(3)
融资活动产生的现金流	(84)	78	(190)	(244)	(81)
现金变动	(36)	62	(33)	83	157
期初现金	135	106	169	135	218
公司自由现金流	48	(16)	157	327	238
权益自由现金流	34	122	67	174	257

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	106	169	135	218	375
应收帐款	318	351	465	558	698
库存	169	189	259	294	388
其他流动资产	48	121	96	86	131
流动资产总计	642	830	954	1,156	1,593
固定资产	1,143	1,231	1,263	1,239	1,223
无形资产	106	134	167	193	221
其他长期资产	82	131	101	105	112
长期资产总计	1,332	1,496	1,531	1,537	1,556
总资产	2,046	2,391	2,550	2,757	3,212
应付帐款	148	164	197	257	311
短期债务	274	388	273	100	100
其他流动负债	86	115	124	140	166
流动负债总计	508	667	594	497	577
长期借款	19	0	0	0	0
其他长期负债	64	57	54	59	57
股本	405	405	405	405	405
储备	1,044	1,254	1,497	1,796	2,174
股东权益	1,449	1,659	1,902	2,201	2,579
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	2,046	2,391	2,550	2,757	3,212
每股帐面价值(人民币)	3.58	4.10	4.70	5.44	6.37
每股有形资产(人民币)	3.31	3.76	4.28	4.96	5.82
每股净负债/(现金)(人民币)	0.46	0.54	0.34	(0.29)	(0.68)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	36.8	37.6	37.5	36.2	35.1
息税前利润率(%)	25.0	26.1	26.8	26.7	26.7
税前利润率(%)	26.0	24.4	26.7	27.1	27.3
净利率(%)	21.2	20.4	22.4	22.5	22.6
流动性					
流动比率(倍)	1.3	1.2	1.6	2.3	2.8
利息覆盖率(倍)	32.0	15.1	23.6	55.6	202.4
净权益负债率(%)	12.9	13.2	7.3	净现金	净现金
速动比率(倍)	0.9	1.0	1.2	1.7	2.1
估值					
市盈率(倍)	25.7	19.5	16.1	13.1	10.4
核心业务市盈率(倍)	25.3	21.3	16.0	13.0	10.3
市净率(倍)	3.4	2.9	2.6	2.2	1.9
价格/现金流(倍)	15.7	13.5	13.3	10.0	11.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	15.4	12.0	9.9	7.9	6.3
周转率					
存货周转天数	108.5	96.5	99.7	99.7	98.7
应收帐款周转天数	117.8	108.2	109.9	112.0	110.0
应付帐款周转天数	48.9	50.6	48.7	49.8	49.8
回报率					
股息支付率(%)	21.2	22.0	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	13.9	14.8	17.1	18.3	19.7
资产收益率(%)	9.5	11.1	12.3	13.9	15.5
已运用资本收益率(%)	2.8	3.3	3.6	4.2	4.7

资料来源: 公司数据及中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371