

2018年10月23日

## 精锻科技 (300258.SZ)

## 公司快报

### 业绩增速有所放缓，净利润仍保持较高水平

**事件：**公司发布 2018 年三季报，前三季度实现营业收入 9.53 亿元，同比增长 19.04%；归母净利润 2.29 亿元，同比增长 25.67%；毛利率 39.51%，同比下降 2.22 个百分点；净利率 24.07%，同比增加 1.27 个百分点。2018Q3 单季度公司实现营业收入 3.09 亿元，同比增长 11.51%；归母净利润 0.71 亿元，同比增长 22.86%；毛利率 36.57%，同比下降 2.12 个百分点；净利率 22.91%，同比增加 2.12 个百分点。

#### 点评：

- ◆ **原材料价格上涨致毛利率短期承压，期间费用率大幅下降改善净利率。**受产品销售价格年降及铝合金等原材料价格上涨的影响，公司前三季度毛利率 39.51%，同比下降 2.22 个百分点。在毛利率短期承压的情况下，前三季度公司净利率同比增加 1.27 个百分点至 24.07%，主要原因在于三项费用率的大幅降低（三项费用率合计 8.16%，同比下降 5.71 个百分点，其中管理费用率、销售费用率、财务费用率同比分别下降 4.28、0.63 及 0.80 个百分点），主要原因：（1）产能提升带来的规模效应持续摊薄了三项费用率；（2）有效的成本管控使得管理费用率及销售费用率快速下降；（3）人民币持续贬值带来的汇兑收益降低了公司的财务费用。
- ◆ **受益于大众新车周期，营业收入有望继续保持较快增长。**2018 年至 2020 年，公司第一大客户大众集团将开启新一轮的强产品周期，在中国市场计划投放 37 款全新/换代车型，其中大部分新车将搭载双离合（DCT）变速器。一台 DCT 变速器中，公司已可生产的零件约 20 个（包括变速器齿轮、变速器齿轮、轴、驱动盘毂、驻车齿轮、驻车爪等），单车价值量合计 1000 元左右。据此前公告，公司已获多个大众集团配套份额，其中对大众 DQ200 结合齿齿轮（配套 140 万台中的 80%）已于今年起逐步供货，对大众自动变速器 DQ381 一档结合齿齿轮（配套 100 万台中的 80%）将于 2019 年下半年起批量供货。受益于大众新车周期，公司 DCT 变速箱配套产品（以结合齿为主）的收入有望实现快速增长，从而带动公司整体业绩保持较快增长。
- ◆ **订单完成情况持续好转，新工厂将于明年二季度投产。**由于产品需求旺盛，公司产能略显不足，往年订单完成率仅 70% 左右。2018 年上半年公司通过增加人员配置、提升设备效率等方式改善了各工序的产能利用率和出产量，将订单完成率提升至 80% 以上。新工厂（天津工厂）将于今年 12 月开始逐步进行设备的安装调试，2019 年二季度开始试生产。随新员工熟练度提升及新工厂的逐步投产，我们预计未来公司订单完成情况将得到进一步好转，产能的提升将为公司业绩增长提供支撑。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.79、1.00 和 1.18 元，净资产收益率分别为 16.8%、18.1% 和 18.3%。维持“买入-A”投资评级。
- ◆ **风险提示：**结合齿业务配套进度不及预期；新产能达产进度不及预期。

#### 财务数据与估值

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级

买入-A(维持)

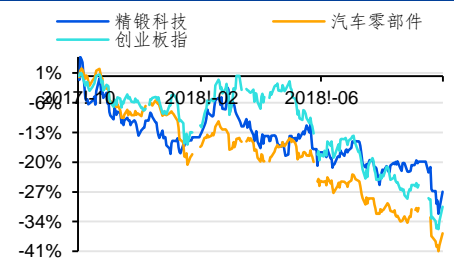
股价(2018-10-22)

12.08 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	4,892.40
流通市值(百万元)	4,546.66
总股本(百万股)	405.00
流通股本(百万股)	376.38
12个月价格区间	10.91/17.67 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.4	4.48	0.25
绝对收益	-7.93	-11.82	-28.1

#### 分析师

林帆  
 SAC 执业证书编号：S0910516040001  
 linfan@huajinsec.cn  
 021-20377188

#### 报告联系人

陆嘉敏  
 lujiamin@huajinsec.cn  
 021-20377038

#### 相关报告

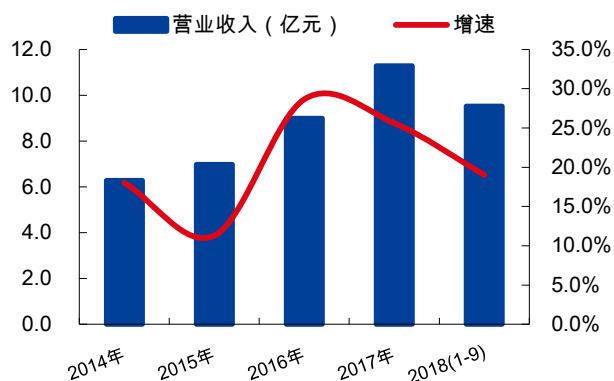
- 精锻科技：业绩符合预期，产品与客户结构持续优化 2018-08-21
- 精锻科技：业绩符合预期，新订单有望促未来保持较高增长 2018-04-17
- 精锻科技：受益于大众新车周期，高增长有望持续 2017-10-18
- 精锻科技：主营业务增长符合预期，VVT 带来业绩弹性 2017-08-10

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	898.6	1,128.9	1,357.1	1,664.7	1,962.8
同比增长(%)	28.7%	25.6%	20.2%	22.7%	17.9%
营业利润(百万元)	217.8	296.1	383.0	479.3	568.9
同比增长(%)	35.5%	36.0%	29.4%	25.1%	18.7%
净利润(百万元)	190.7	250.3	321.9	404.6	479.5
同比增长(%)	36.3%	31.3%	28.6%	25.7%	18.5%
每股收益(元)	0.47	0.62	0.79	1.00	1.18
PE	25.7	19.5	15.2	12.1	10.2
PB	3.4	2.9	2.6	2.2	1.9

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

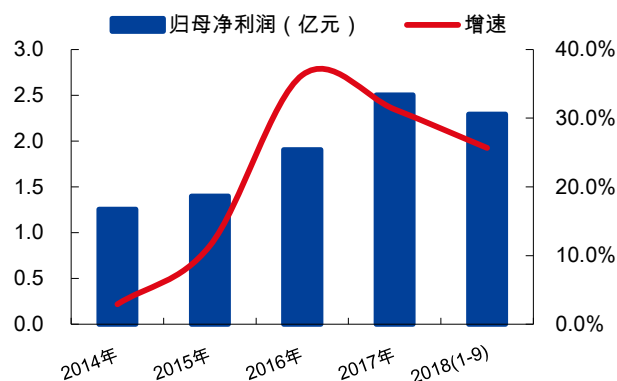
附图：

图 1：公司近五年营业收入及增速



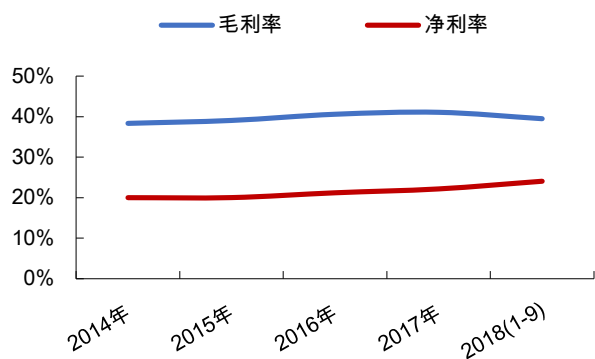
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司近五年归母净利润及增速



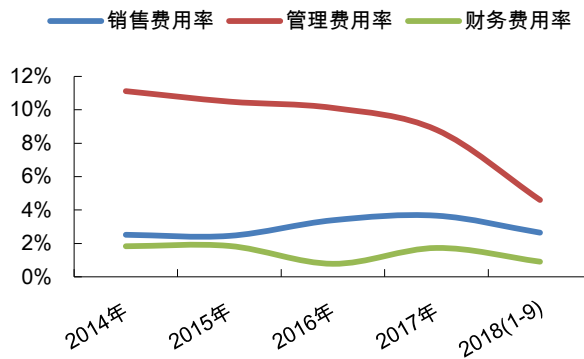
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司近五年毛利率及净利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司近五年三项费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	898.6	1,128.9	1,357.1	1,664.7	1,962.8	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	533.7	665.0	817.1	996.6	1,170.6	营业收入增长率	28.7%	25.6%	20.2%	22.7%	17.9%
营业税费	10.5	12.9	17.6	20.0	23.8	营业利润增长率	35.5%	36.0%	29.4%	25.1%	18.7%
销售费用	30.5	41.3	46.1	53.7	67.1	净利润增长率	36.3%	31.3%	28.6%	25.7%	18.5%
管理费用	90.9	99.3	85.5	106.5	121.7	EBITDA 增长率	27.5%	28.5%	14.8%	21.5%	16.3%
财务费用	7.0	19.5	4.9	4.7	5.8	EBIT 增长率	29.4%	31.3%	31.4%	24.8%	18.7%
资产减值损失	8.5	15.2	3.0	4.0	5.0	NOPLAT 增长率	30.4%	45.6%	21.3%	25.2%	19.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	12.7%	14.0%	10.8%	1.8%	3.1%
投资和汇兑收益	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	净资产增长率	12.6%	14.6%	14.8%	16.8%	17.0%
<b>营业利润</b>	217.8	296.1	383.0	479.3	568.9	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	16.0	-0.1	2.5	3.5	2.0	毛利率	40.6%	41.1%	39.8%	40.1%	40.4%
<b>利润总额</b>	233.8	296.0	385.5	482.8	570.9	营业利润率	24.2%	26.2%	28.2%	28.8%	29.0%
减:所得税	43.1	45.6	63.6	78.2	91.3	净利润率	21.2%	22.2%	23.7%	24.3%	24.4%
<b>净利润</b>	190.7	250.3	321.9	404.6	479.5	EBITDA/营业收入	36.8%	37.6%	35.9%	35.6%	35.1%
						EBIT/营业收入	25.0%	26.2%	28.6%	29.1%	29.3%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	28.9%	30.3%	24.6%	15.9%	14.9%
货币资金	106.3	168.6	108.6	133.2	446.9	负债权益比	40.6%	43.4%	32.6%	19.0%	17.5%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.26	1.25	1.52	2.75	3.74
应收帐款	203.9	250.7	284.6	362.8	378.7	速动比率	0.93	0.96	1.10	2.02	2.88
应收票据	114.4	100.5	148.3	147.6	213.2	利息保障倍数	31.99	15.11	79.59	102.48	98.61
预付帐款	20.9	18.2	31.7	34.8	43.3	<b>营运能力</b>					
存货	169.3	189.2	242.0	267.3	348.4	固定资产周转天数	408	363	309	252	209
其他流动资产	27.2	102.8	51.3	60.4	71.5	流动营业资本周转天数	128	119	120	110	112
可供出售金融资产	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	流动资产周转天数	248	235	225	202	230
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	76	72	71	70	68
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	65	57	57	55	56
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	771	707	654	562	525
固定资产	1,122.9	1,155.8	1,171.9	1,159.6	1,114.0	投资资本周转天数	595	537	501	434	377
在建工程	20.5	75.2	204.2	203.3	170.7	<b>费用率</b>					
无形资产	106.2	134.0	129.6	119.7	109.3	销售费用率	3.4%	3.7%	3.4%	3.2%	3.4%
其他非流动资产	149.1	190.8	159.9	163.8	171.0	管理费用率	10.1%	8.8%	6.3%	6.4%	6.2%
<b>资产总额</b>	2,045.7	2,390.8	2,537.0	2,657.5	3,071.9	财务费用率	0.8%	1.7%	0.4%	0.3%	0.3%
短期债务	273.5	387.5	261.6	1.3	-	三费/营业收入	14.3%	14.2%	10.1%	9.9%	9.9%
应付帐款	123.6	131.2	171.2	204.9	236.3	<b>投资回报率</b>					
应付票据	35.0	45.2	59.2	73.7	75.3	ROE	13.1%	15.0%	16.8%	18.1%	18.3%
其他流动负债	75.5	102.7	78.0	85.5	89.6	ROA	9.3%	10.5%	12.7%	15.2%	15.6%
长期借款	19.0	-	-	-	-	ROIC	13.1%	17.0%	18.1%	20.4%	23.9%
其他非流动负债	64.4	57.3	53.8	58.5	56.5	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	591.1	723.9	623.8	423.9	457.7	DPS(元)	0.10	0.13	0.17	0.21	0.24
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	21.2%	20.2%	20.9%	20.8%	20.6%
股本	405.0	405.0	405.0	405.0	405.0	股息收益率	0.8%	1.0%	1.4%	1.7%	2.0%
留存收益	1,043.7	1,253.5	1,508.2	1,828.7	2,209.3						
<b>股东权益</b>	1,454.6	1,666.9	1,913.2	2,233.7	2,614.3						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	190.7	250.3	321.9	404.6	479.5	EPS(元)	0.47	0.62	0.79	1.00	1.18
加:折旧和摊销	107.0	129.5	99.4	108.0	113.7	BVPS(元)	3.59	4.12	4.72	5.52	6.45
资产减值准备	8.5	15.2	-	-	-	PE(X)	25.7	19.5	15.2	12.1	10.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.4	2.9	2.6	2.2	1.9
财务费用	12.2	18.7	4.9	4.7	5.8	P/FCF	-627.8	32.8	-317.9	43.4	11.7
投资损失	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	P/S	5.4	4.3	3.6	2.9	2.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	15.2	11.8	10.2	7.9	6.3
营运资金的变动	38.5	-175.0	-22.2	-62.3	-157.7	CAGR(%)	28.5%	24.2%	32.0%	28.5%	24.2%
<b>经营活动产生现金流量</b>	310.9	362.8	403.8	454.8	441.2	PEG	0.9	0.8	0.5	0.4	0.4
<b>投资活动产生现金流量</b>	-262.7	-379.2	-239.8	-84.8	-24.8	ROIC/WACC	1.3	1.7	1.8	2.0	2.4
<b>融资活动产生现金流量</b>	-84.2	78.4	-224.0	-345.4	-102.7						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)