

## 国内外市场拓展良好，成本控制增强

### ——精锻科技（300258）点评报告

增持（维持）

日期：2018年10月23日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	8.99	11.29	13.52	16.42
增长比率(%)	28.66	25.62	19.73	21.47
净利润(亿元)	1.91	2.50	3.16	3.90
增长比率(%)	36.28	31.28	26.29	23.41
每股收益(元)	0.47	0.62	0.78	0.96
市盈率(倍)	30.1	22.9	14.8	12.0

#### 事件：2018年第三季度报告

2018年10月23日公司发布第三季度报告，年初至第三季度末公司实现营业收入9.53亿元，同比19.04%，归属于上市公司股东的净利润2.29亿元，同比25.67%，扣非后归属于上市公司股东的净利润2.10亿元，同比22.96%。

#### 投资要点：

##### ● 国内外市场拓展良好，业绩符合预期

报告期内，公司实现营收9.53亿元，同比19.04%，归属于上市公司股东的净利润2.29亿元，同比25.67%，业绩基本符合预期。从收入端来看，在国内乘用车前三季度销量增速0.6%的低增长背景下，公司依然能够取得国内市场销售收入17%的增长，远高于行业平均水平表现出明显的抗周期逆势增长特征，而公司国内市场的良好拓展主要得益于国内自动变速箱渗透率的持续提升及公司作为国内乘用车精锻齿轮龙头地位优势和产品配套于自动变速箱比例较高的产品结构优势，另外在全球乘用车低增长时期公司抓住低成本优势努力扩张海外市场，报告期内海外市场实现营收28%的增速，明显高于去年上半年16.4%的增速。从成本端来看，销售价格年降及原辅材料价格上涨等因素导致公司毛利率下降，尤其是第三季度公司产品毛利率36.57%环比下降5个百分点，预计短期内毛利率依然承压。

##### ● 管理效率提升，成本控制能力增强

报告期内公司管理效率明显提升，主要体现在期间费用率的明显下降，销售费用率2.65%比去年全年下降1.01个百分点，管理费用率4.60%比去年全年下降4.2个百分点，成本控制能力明显增强。而受人民币贬值影响，公司汇兑收益增加导致财务费用比去年同期减少36.75%。

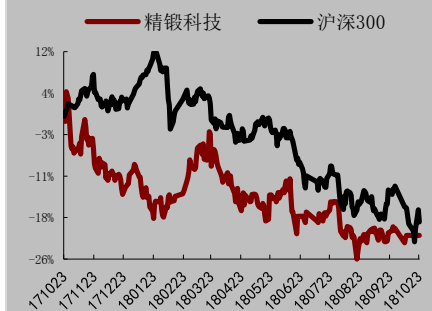
##### ● 大众强周期持续带动齿轮业务高增长，新建项目有望后续发力

公司为国内乘用车精锻齿轮龙头企业，产品配套客户如大众、通用、福特、奔驰、奥迪等外资合资及长安、长城、奇瑞、吉利、上汽、比亚迪等自主品牌众多车型，尤其是大众，其DQ380、DQ381、D500、DL382等项目合计规划180万辆的产能公司将充分受益，另外大众汽车自动

#### 基础数据

行业	汽车
公司网址	www.ppforging.com
大股东/持股	江苏大洋投资有限公司/45.8%
实际控制人	黄静;夏汉关
总股本(百万股)	405.00
流通A股(百万股)	376.38
收盘价(元)	11.54
总市值(亿元)	46.74
流通A股市值(亿元)	43.43

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2018年10月23日

#### 相关研究

万联证券研究所 20180417\_公司点评报告  
\_AAA\_精锻科技(300258)点评报告  
万联证券研究所 20170811\_公司点评报告  
\_AAA\_精锻科技(300258)点评报告

#### 分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001  
电话：021-60883486  
邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

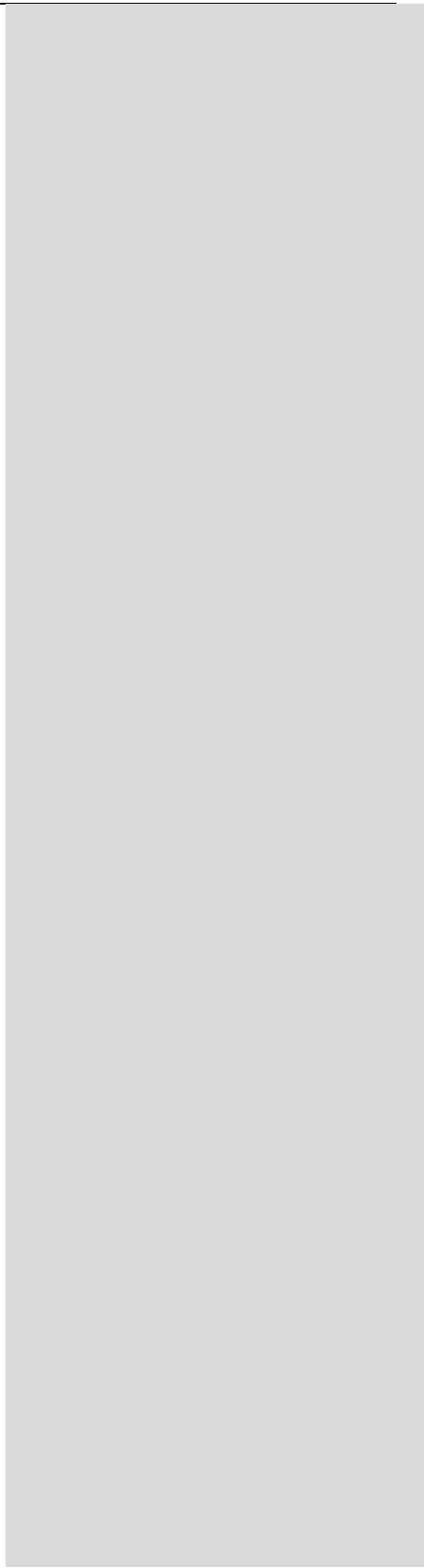
变速器（大连）有限公司提升 DQ200双离合自动变速器（DCT）结合齿齿轮项目订单需求也相应增加，预计2018年公司为其配套量约100万套，因此大众产能的持续扩张将有望持续带动公司齿轮业务的高增长。另外，公司积极扩张产能及储备新产品，天津工厂预计2019年二季度有望小批试生产，新项目如新能源汽车电机轴、铝合金涡盘精锻件等也有望后续发力。

● **盈利预测与投资建议**

我们预计公司2018-2019年EPS分别为0.78、0.96元/股，结合2018年10月23日收盘价11.54元/股对应的PE分别为14.8倍和12.0倍，考虑到公司业绩的稳健增长，维持“增持”评级。

● **风险因素**

国内汽车产销增速严重下滑，产能释放速度不及预期，子公司宁波电控业绩不及预期。



资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	830	978	1,261	1,663
货币资金	169	313	462	697
应收及预付	369	431	524	630
存货	189	234	276	336
其他流动资产	103	0	0	0
非流动资产	1,561	1,706	1,809	1,888
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,156	1,118	1,052	985
在建工程	75	195	315	415
无形资产	193	222	251	277
其他长期资产	136	170	191	211
资产总计	2,391	2,683	3,071	3,551
流动负债	667	749	791	840
短期借款	388	438	418	388
应付及预收	235	311	373	453
其他流动负债	45	0	0	0
非流动负债	57	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	57	0	0	0
负债合计	724	749	791	840
股本	405	405	405	405
资本公积	351	351	351	351
留存收益	903	1,179	1,524	1,955
归属母公司股东权益	1,667	1,934	2,280	2,711
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	2,391	2,683	3,071	3,551

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	331	498	473	557
净利润	250	316	390	479
折旧摊销	130	133	144	153
营运资金变动	-78	32	-81	-96
其它	29	17	20	20
投资活动现金流	-379	-275	-243	-227
资本支出	-263	-276	-243	-228
投资变动	-20	0	0	1

利润表 单位：百万元

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1129	1352	1642	1993
营业成本	665	814	974	1181
营业税金及附加	13	16	19	23
销售费用	41	36	44	54
管理费用	99	95	123	149
财务费用	20	21	21	20
资产减值损失	15	2	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	1
营业利润	296	370	456	561
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	3	4	5
利润总额	296	373	460	565
所得税	46	57	70	86
净利润	250	316	390	479
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	250	316	390	479
EBITDA	433	525	626	739
EPS (元)	0.62	0.78	0.96	1.18

主要财务比率

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	25.6%	19.7%	21.5%	21.4%
营业利润	36.0%	24.9%	23.4%	22.9%
归属于母公司净利润	31.3%	26.3%	23.4%	22.9%
获利能力				
毛利率	41.1%	39.8%	40.7%	40.8%
净利率	22.2%	23.4%	23.8%	24.1%
ROE	15.0%	16.3%	17.1%	17.7%
ROIC	13.3%	16.2%	18.3%	20.7%
偿债能力				
资产负债率	30.3%	27.9%	25.8%	23.7%
净负债比率	15.8%	6.4%	-1.9%	-11.4%
流动比率	1.25	1.31	1.60	1.98
速动比率	0.93	0.96	1.21	1.54
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.53	0.57	0.60

其他	-96	0	0	0	应收账款周转率	4.77	5.41	5.41	5.41
<b>筹资活动现金流</b>	<b>78</b>	<b>-78</b>	<b>-82</b>	<b>-95</b>	存货周转率	3.61	3.48	3.53	3.51
银行借款	-279	50	-20	-30	<b>每股指标 (元)</b>				
债券融资	0	-99	0	0	每股收益	0.62	0.78	0.96	1.18
股权融资	0	0	0	0	每股经营现金流	0.82	1.23	1.17	1.38
其他	357	-29	-62	-65	每股净资产	4.12	4.78	5.63	6.69
<b>现金净增加额</b>	<b>30</b>	<b>145</b>	<b>149</b>	<b>235</b>	<b>估值比率</b>				
<b>期初现金余额</b>	<b>106</b>	<b>169</b>	<b>313</b>	<b>462</b>	P/E	24.3	14.8	12.0	9.7
<b>期末现金余额</b>	<b>132</b>	<b>313</b>	<b>462</b>	<b>697</b>	P/B	3.6	2.4	2.1	1.7
					EV/EBITDA	36.5	18.6	13.7	10.1

资料来源：万联证券

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心