

三季度业绩低于预期，毛利率向下波动

2018年10月23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年三季报。公司前三季度营业收入9.52亿元,同比增加19.04%,归母净利润2.29亿元,同比增加25.67%,扣非后归母净利润2.1亿元,同比增加22.96%。第三季度营业收入3.08亿元,同比增长11.51%,归母净利润7067万元,同比增长22.86%,扣非后归母净利润6611万元。基本每股收益为0.1745元。

点评:

- **受乘用车行业表现低迷影响,公司第三季度收入增速有所放缓。**2018年Q1/Q2/Q3单季度收入增速分别为21.72%/24.34%/11.51%,归母净利润增速分别为16%/36.17%/22.86%。Q3收入增速放缓,主要有两个原因:1)子公司宁波电控受主要客户(江淮、众泰)整车销量下滑影响,产销同比下降,经营状况未达预期。2)受Q3乘用车行业销量影响,公司本部收入增速放缓。2018年Q3乘用车销量543万辆,同比下滑7.7%。公司产品销售最终客户分别是:大众、通用、丰田、福特、吉利、奔驰等,其中大众、丰田、吉利、奔驰表现优于行业增速,通用和福特表现低于行业增速。第一大最终客户大众(上汽大众和一汽大众)第三季度累计销量同比下滑2.3%。Q4上汽大众推出全新帕萨特和紧凑型SUV途岳,一汽大众推出中型SUV探岳,我们预计Q4大众销量增速提升。
- **受双重因素影响,Q3毛利率低于预期。**Q3毛利率36.57%,同比下降2.1个百分点,环比下降5个百分点,毛利率下降主要有两个因素:1)以齿轮钢、合金钢为主的原材料成本较去年同期上升;2)Q3集中处置库存商品,属于特殊因素。Q3三项费用率为10.02%,同比下降2.8个百分点。其中销售费用率1.43%(同比-1.48pct),管理费用率(含研发费用)8.75%(同比+1.03pct),财务费用率-0.17%(去年同期2.18%),主要是汇兑收益增加。展望四季度,我们预期毛利率环比小幅回升。
- **关税影响主要由客户承担,对公司影响有限。人民币贬值造成汇兑收益。**公司出口占比22-25%,给美国供货占出口的比例不到50%,即不超过总收入的10%。公司出口的产品以美元结算的比例高,也有部分出口业务是以人民币结算。公司跟美国客户签的是DAP协议,关税现阶段是由客户负责。假设2019年1月1日开始征收25%关税,客户与公司各承担一半即12.5%,对公司毛利率的影响在1.25个百分点左右。Q1汇率影响造成公司汇兑损失800多万元,Q2汇兑收益800多万元,Q3汇兑收益800多万。Q4预计仍将获得汇兑收益。
- **市场开拓有效落实,产能扩张紧密推动。**第三季度公司本部和宁波电控的新立项的新产品项目15项,处于样件开发阶段的新产品项目20项,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。新能源汽车电机轴、铝合金涡盘精锻件制造项目按计划正常推进,主要生产车间的基础设施建设11月底完成交付,部分设备将在今年四季度开始安装调试。天津工厂项目在按计划推进,今年12月份开始设备安装调试,明年二季度试生产。
- **盈利预测与估值:**由于行业景气度下行,我们下调公司盈利预测,预计18/19/20年的净利润将分别达到2.99、3.58、4.28亿,对应19.46%、19.91%、19.48%的增速。18/19/20年EPS分别为0.74、0.89、1.06元,当前股价对应市盈率分别是17倍、14倍、12倍PE。维持公司“强烈推荐”评级,但将目标价从17元下调至15元,相当于18/19/20年20倍、17倍、14倍PE。
- **风险提示:**下游行业景气度下行;毛利率下滑风险;汇率风险

强烈推荐(维持)

现价: 11.54
 目标价: 15
股价空间: 30%

汽车行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
精锻科技	-12.04%	-17.86%	-19.46%
汽车零部件	-10.91%	-20.51%	-25.79%
沪深300	-6.66%	-11.12%	-16.85%

基本资料

总市值(亿元)	46.737
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

广证恒生-汽车行业-精锻科技(300258)中报点评-二季度盈利强势反弹,DCT配套产品需求高增长-2018.8.21



主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1128.86	1367.53	1647.28	1950.49
同比(%)	25.62%	21.14%	20.46%	18.41%
归母净利润(百万元)	250.33	299.04	358.58	428.43
同比(%)	31.28%	19.46%	19.91%	19.48%
毛利率(%)	41.09%	39.65%	39.80%	39.90%
ROE(%)	16.04%	16.73%	17.38%	17.76%
每股收益(元)	0.62	0.74	0.89	1.06
P/E	20.43	17.11	14.27	11.94
P/B	3.08	2.68	2.30	1.96
EV/EBITDA	4.09	10.44	8.51	6.78

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	960	1277	1671	
现金	169	408	694	1073	
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	2483	2817	3202	
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	1151	1465	1848	
归属母公司股东权益	1659	1907	2220	2603	
负债和股东权益	2391	2483	2817	3202	

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	521	485	546	
净利润	250	299	359	428	
折旧摊销	130	113	125	134	
财务费用	20	18	12	7	
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	-175	-60	-49	
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	-49	
现金净增加额	64	239	286	379	

数据截至 2018-10-23

利润表		单位：百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
营业收入	1129	1368	1647	1950	
营业成本	665	825	992	1172	
营业税金及附加	13	13	18	21	
营业费用	41	34	49	59	
管理费用	99	120	145	172	
财务费用	20	18	12	7	
资产减值损失	15	14	18	22	
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	342	413	498	
营业外收入	0	10	9	6	
营业外支出	0	1	0	0	
利润总额	296	352	422	504	
所得税	46	53	63	76	
净利润	250	299	359	428	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	250	299	359	428	
EBITDA	446	483	559	645	
EPS (摊薄)	0.62	0.74	0.89	1.06	

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%	21.1%	20.5%	18.4%
营业利润增长率	36.0%	15.7%	20.7%	20.5%
归属于母公司净利润增长率	31.3%	19.5%	19.9%	19.5%
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%	16.7%	17.4%	17.8%
ROIC	12.8%	14.0%	14.4%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	30.3%	23.2%	21.2%	18.7%
净负债比率	59.60%	56.58%	54.16%	54.59%
流动比率	1.25	1.81	2.25	2.84
速动比率	0.96	1.49	1.94	2.54
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.56	0.62	0.65
应收账款周转率	5.03	6.04	7.75	8.82
应付账款周转率	5.71	7.50	9.36	10.58
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.74	0.89	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.29	1.20	1.35
每股净资产(最新摊薄)	4.10	4.71	5.48	6.43
估值比率				
P/E	20.43	17.11	14.27	11.94
P/B	3.08	2.68	2.30	1.96
EV/EBITDA	4.09	10.44	8.51	6.78

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。