



行业整体承压，出口内销共促业绩增长

2018年10月23日

推荐/维持

精锻科技

财报点评

——精锻科技（300258）财报点评

杨若木

分析师

执业证书编号：S1480510120014

yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032

事件：

公司发布2018Q3业绩公告，前三季度公司实现营业收入9.53亿元，同比增长19%，实现归母净利润2.29亿元，同比增长25.67%。三季度单季实现归母净利润0.71亿元，同比增长22.86%

表 1：公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	265.57	258.22	276.69	328.38	323.25	321.08	308.53
增长率（%）	27.27%	22.28%	31.79%	22.15%	21.72%	24.34%	11.51%
毛利率（%）	42.55%	44.15%	38.69%	39.52%	40.27%	41.57%	36.57%
期间费用率（%）	14.82%	14.01%	-0.45%	26.17%	15.29%	11.60%	-2.91%
营业利润率（%）	26.73%	33.04%	25.50%	21.07%	24.05%	33.87%	25.67%
净利润（百万元）	57.02	67.95	57.52	67.84	66.14	92.53	70.67
增长率（%）	33.94%	36.11%	29.96%	25.79%	16.00%	36.17%	22.86%
每股盈利（季度，元）	0.14	0.17	0.14	0.17	0.16	0.23	0.17
资产负债率（%）	27.98%	30.31%	30.21%	30.28%	29.17%	32.53%	30.92%
净资产收益率（%）	3.77%	4.41%	3.60%	4.07%	3.81%	5.21%	3.83%
总资产收益率（%）	2.72%	3.07%	2.51%	2.84%	2.70%	3.51%	2.64%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

主要观点：

- **汽车行业增速下降，公司业绩保持高增长，业绩符合预期。**汽车行业增速中枢下移，2018年7-9月连续三个月销量下滑，相对于整车行业低迷的表现，公司前三季度出口同比增长28%，国内营收同比增长17%，2018Q3单季度实现营业收入3.1亿元，同比增长11.5%，实现归母净利润0.71亿元，同比增长22.86%。业绩高增速，符合预期。
- **大众DCT变速器迎来快速增长期，结合齿业务将受益。**大众汽车作为精锻科技第一大客户，17年销量400万左右，其中DCT车型约为180万；根据大众集团规划，2020年装备DCT变速器车型销量达到300万台，增长幅度67%。公司为大众集团供应的DCT结合齿，价格远高于锥齿轮，且份额逐渐提高，目前重点项目DQ381一档结合齿将于2019年下半年将进入批量供货，同时还获得了DQ500、DQ380和382相关产品的订单。我们认为未来公司结合齿业务将受益于大众DCT变速器渗透率提高。

- **公司逐步提升宁波电控竞争力。**报告期内，宁波电控主要客户销量下滑，公司已借助优势资源帮助其提升研发能力，拓展新业务和新客户，且宁波电控新能源汽车项目建设顺利进行。我们认为凭借公司良好的口碑、研发能力和生产管理能力，宁波电控未来在产品和客户资源方面将有较大的提升，业绩有望得到改善。
- **天津工厂 2019Q2 投产，产能即将提高。**公司订单完成率只有 70-80%，天津工厂项目进展顺利，2018Q4 开始进行设备安装和调试，2019Q2 开始试生产。**我们认为天津工厂投产后，将大幅提高公司订单完成率，为相关客户就近配套，降低运输费用；同时公司有能力和拓展新客户，为业绩增长提供保障。**
- **大力布局新能源汽车相关产品。**公司目前已经研发了部分新能源汽车关键零部件，主要包括包括：传动系统小总成、电机轴、铝合金涡盘精锻件等，并且已经为部分客户配套，公司新能源汽车产品的价格比目前公司主要配套产品价格要高。公司姜堰新能源汽车项目和轻量化项目，将在 2018Q4 开始设备安装调试，预计 19 年投产，将提高公司在新能源汽车零部件领域的竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 14.08 亿元、17.58 亿元和 21.89 亿元；归母净利润分别为 3.05 亿元、3.94 亿元和 5.12 亿元；EPS 分别为 0.75 元、0.97 元和 1.26 元，对应 PE 分别为 16.1X、12.4X 和 9.6X，维持“推荐”评级。

风险提示：新项目车型销量不及预期，天津工厂进度不及预期。

表 2: 公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	642	830	987	1181	1562	营业收入	899	1129	1408	1758	2189
货币资金	106	169	210	263	470	营业成本	534	665	833	1036	1281
应收账款	203	246	307	383	477	营业税金及附加	11	13	16	20	25
其他应收款	1	5	6	7	9	营业费用	30	41	50	63	78
预付款项	21	18	15	11	6	管理费用	91	99	127	158	197
存货	169	189	237	295	364	财务费用	7	20	10	2	-7
其他流动资产	27	14	-3	-23	-49	资产减值损失	8.55	15.22	15.22	15.22	15.22
非流动资产合计	1404	1561	1552	1502	1447	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.24	0.14	0.19	0.19	0.17
固定资产	1122.91	1155.78	1130.20	1112.63	1108.05	营业利润	218	296	358	463	600
无形资产	106	134	121	109	98	营业外收入	16.46	0.39	0.50	0.50	0.50
其他非流动资产	72	116	116	116	116	营业外支出	0.42	0.48	0.52	0.47	0.49
资产总计	2046	2391	2538	2683	3008	利润总额	234	296	358	463	600
流动负债合计	508	667	601	467	428	所得税	43	46	53	68	89
短期借款	274	388	283	98	0	净利润	191	250	305	394	512
应付账款	114	119	147	183	226	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	1	1	1	1	1	归属母公司净利	191	250	305	394	512
一年内到期的非流	20	44	44	44	44	EBITDA	435	574	507	615	749
非流动负债合计	83	57	33	6	-29	EPS (元)	0.47	0.62	0.75	0.97	1.26
长期借款	19	0	-24	-53	-90	主要财务比					
应付债券	0	0	0	0	0	率					
负债合计	591	724	634	472	399	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	405	405	405	405	405	营业收入增长	28.66%	25.62%	24.73%	24.86%	24.52%
资本公积	351	351	351	351	351	营业利润增长	35.48%	35.96%	20.81%	29.33%	29.80%
未分配利润	622	819	953	1127	1353	归属于母公司净	21.76%	29.34%	21.76%	29.34%	29.79%
归属母公司股东权	1455	1667	1896	2203	2601	获利能力					
负债和所有者权益	2046	2391	2538	2683	3008	毛利率(%)	40.61%	41.09%	40.87%	41.05%	41.50%
现金流量表						净利率(%)	21.22%	22.18%	21.65%	22.43%	23.38%
						总资产净利润	2.94%	9.32%	10.47%	12.01%	14.69%
						ROE(%)	13.11%	15.02%	16.08%	17.90%	19.67%
经营活动现金流	311	363	392	469	562	偿债能力					
净利润	191	250	305	394	512	资产负债率(%)	29%	30%	25%	18%	13%
折旧摊销	209.74	258.52	138.98	137.58	144.58	流动比率	1.26	1.25	1.64	2.53	3.65
财务费用	7	20	10	2	-7	速动比率	0.93	0.96	1.25	1.90	2.80
应收账款减少	0	0	-61	-76	-94	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.47	0.51	0.57	0.67	0.77
投资活动现金流	-263	-379	-143	-113	-113	应收账款周转率	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.82	9.70	10.57	10.64	10.68
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新)	0.47	0.62	0.75	0.97	1.26
筹资活动现金流	-84	78	-206	-304	-241	每股净现金流	-0.09	0.15	0.10	0.13	0.51
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最	3.59	4.12	4.68	5.44	6.42
长期借款增加	0	0	-24	-30	-37	估值比率					
普通股增加	135	0	0	0	0	P/E	25.66	19.54	16.05	12.41	9.56
资本公积增加	-135	0	0	0	0	P/B	3.36	2.94	2.58	2.22	1.88
现金净增加额	-36	62	42	52	207	EV/EBITDA	11.73	8.98	9.84	7.68	5.85

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。