

连续斩获新订单，切入 MEB 突破新能源产业

增持|维持

报告要点：

● 事件：

公司近期公告获得大众汽车自动变速器（天津）公司 MEB 和 DQ501 项目配套定点题目；预计分别配套 56.8 万套和 29.7 万套。

● 再获大众 MEB 平台订单，再度拓展大众新能源业务

公司公告获得大众 MEB 项目订单，为大众（天津）提供差速器、主动轴和从动轴等四个件号的产品配套定点提名协议；为大众（天津）共计提供 71 万台套 80% 的供货份额，年需求量达到 56.8 万套，于 2019 年第 27 周（7 月 1 日）开始交样，并于 2020 年第 30 周（7 月 20 日）起投入生产，我们预计收入为 5600 万元左右。2018 年 11 月，公司初次获得大众新能源 MEB 项目 71 万台套 50% 电机轴供货提名，我们预计收入约为 3550 万元。此次再度获得大众 MEB 平台提名预示着公司未来有望在大众车型上持续渗透，提升其配套的单车产品价值量；而公司主营的差速器以及齿轴类产品均具备新能源汽车的产品竞争力，有望实现传统汽车与新能源汽车的无缝衔接。

● 23.76 万台套 DQ501 新项目彰显公司变速器齿轮竞争力

在收到大众 MEB 订单同时，公司又斩获大众（天津）DQ501 双离合变速器 4 根轴配套定点的提名，并将于 2019 年第 14 周（4 月 1 日）交样，2020 年第 19 周（5 月 4 日）投入生产；共计 29.7 万台套 80%，年需求量达到 23.76 万台套，我们预计收入为 4700 万元左右。DQ501 主要配套于大众中高端车型。

● 变速器齿轮龙头，自动变速器渗透提升，享受市场红利

公司锥齿轮在全国与全球市占率分别为 30% 以及 10%；毛利率与净利率超过 40% 与 20%，盈利能力较高。公司主要客户大众 DCT 车型结构出现明显增长，精锻科技作为其结合齿供应商享受高增速红利。公司订单充足，2018 年获得大众天津工厂 DQ381 项目提名信 100 万台套 80% 结合齿；以及大连工厂 DQ200 增供提名信，从原本 90 万台套 40% 提升至 140 万台套 80%。

● 盈利预测

公司受到下游汽车行业景气度影响，短期内业绩承压；此次订单扩充后，预计 2020 年将带来 1 亿元左右的收入，我们预计对 2020 年净利润做出 5% 左右的贡献。我们预计公司未来三年净利润分别为 2.94 亿元、3.47 亿元以及 4.22 亿元；对应 PE 17x、15x 以及 12x；维持“增持”评级。

● 风险提示

下游客户产能释放不及预期、天津工厂产能不达预期、汽车销量大幅下滑等。

附表：盈利预测（不考虑订单对业绩影响）

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	898.60	1128.86	1264.32	1453.97	1744.77
收入同比 (%)	28.7	25.6	12.0	15.0	20.0
归母净利润(百万元)	190.69	250.33	294.84	347.43	422.37
归母净利润同比 (%)	36.3	31.3	17.8	17.8	21.6
ROE (%)	13.1	15.0	15.1	15.1	15.5
每股收益 (元)	0.47	0.62	0.73	0.86	1.04
市盈率(P/E)	31.14	24.25	17.44	14.80	12.18

资料来源：Wind, 国元证券研究所

当前价/目标价：13.39 元/16.48 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：16.29 / 11.22

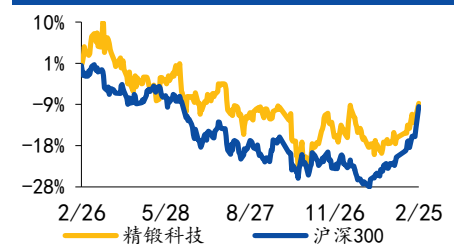
A 股流通股 (百万股)：376.38

A 股总股本 (百万股)：405.00

流通市值 (百万元)：5039.72

总市值 (百万元)：5422.95

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《精锻科技（300258）：四季度业绩承压，期待大众月期爆发》2019.01.10

《精锻科技（300258）——切入大众 MEB 平台，业务有望无缝衔接》2018.11.27

报告作者

分析师 胡伟

执业证书编号 S0020115080059

电话 021-51097188-1852

邮箱 huwei1@gyzq.com.cn

联系人 薛雨冰

电话 021-51097188

邮箱 xueyubing@gyzq.com.cn

图 1：2011-2019 年历史 PE（倍）



资料来源：Wind、国元证券研究中心

图 2：2011-2019 预测 PE（倍）



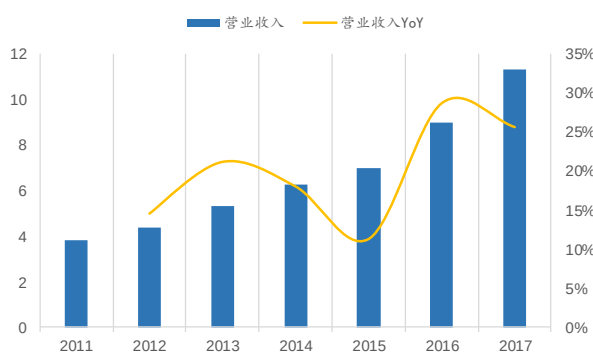
资料来源：Wind、国元证券研究中心

图 3：2011-2019 年历史 PB（倍）



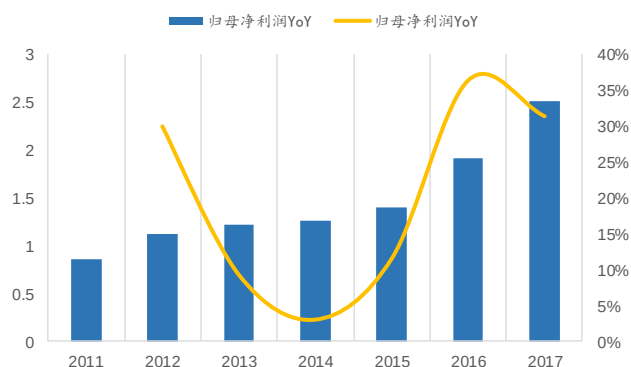
资料来源：Wind、国元证券研究中心

图 4：2011-2017 年营业收入及同比增长（单位：亿元）



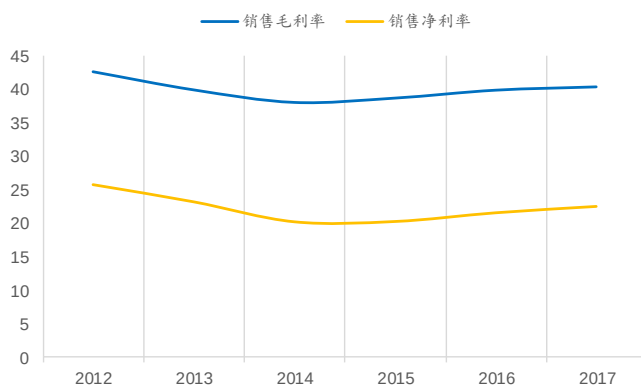
资料来源：Wind、国元证券研究中心

图 5：2011-2017 归母净利润及同比增长（单位：亿元）



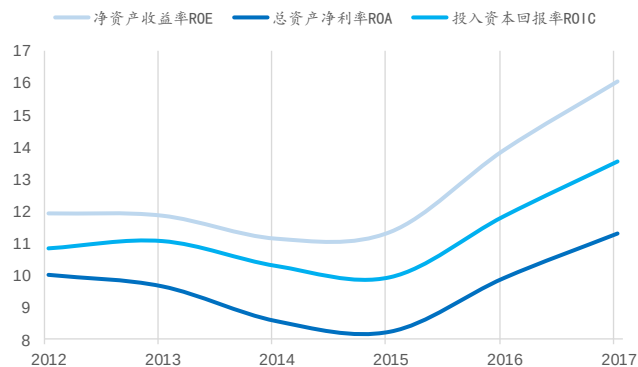
资料来源：Wind、国元证券研究中心

图 6：2012-2017 年公司销售毛利率及净利率（单位%）



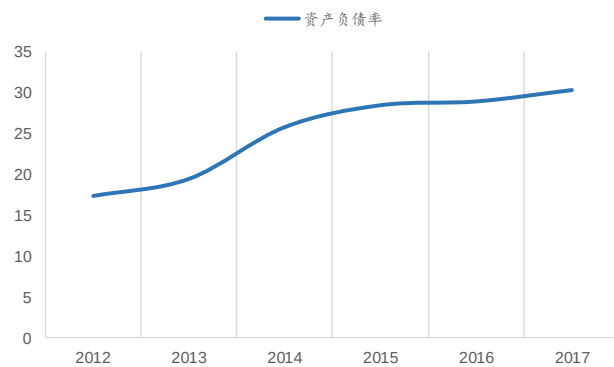
资料来源：Wind、国元证券研究中心

图 7：2011-2017 年公司盈利指标（单位：%）



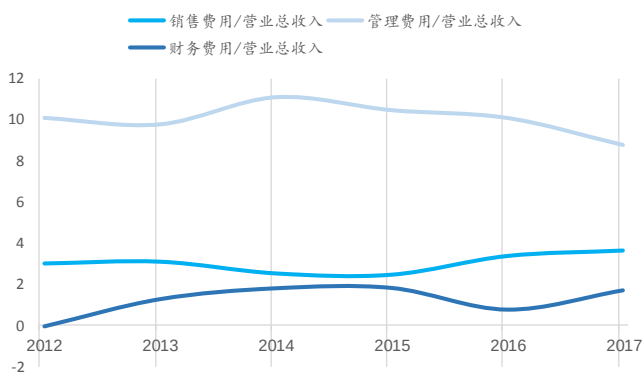
资料来源：Wind、国元证券研究中心

图 8：2012-2017 年公司资产负债率（单位：%）



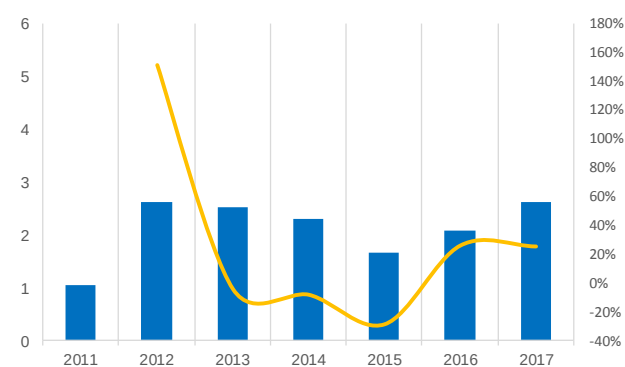
资料来源：Wind、国元证券研究中心

图 9：2012-2017 年公司三费比率（单位：%）



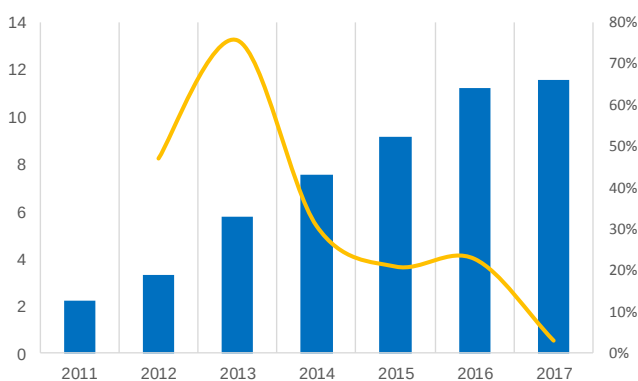
资料来源：Wind、国元证券研究中心

图 10：2011-2017 年公司资本性支出（单位：亿元）



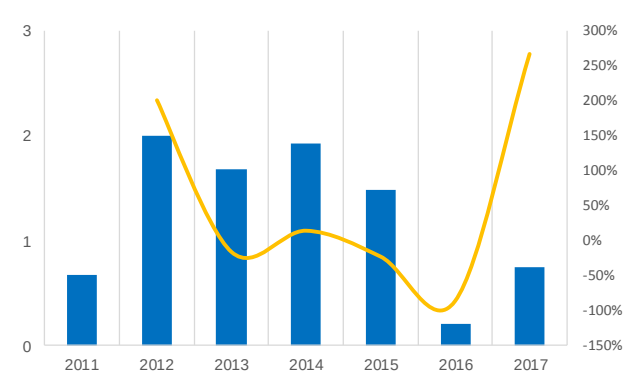
资料来源：Wind、国元证券研究中心

图 11：2011-2017 年固定资产持续上升（单位：亿元）



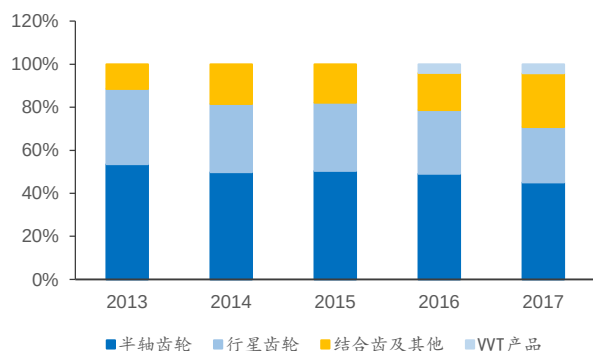
资料来源：Wind、国元证券研究中心

图 12：2011-2017 年公司在建工程（单位：亿元）



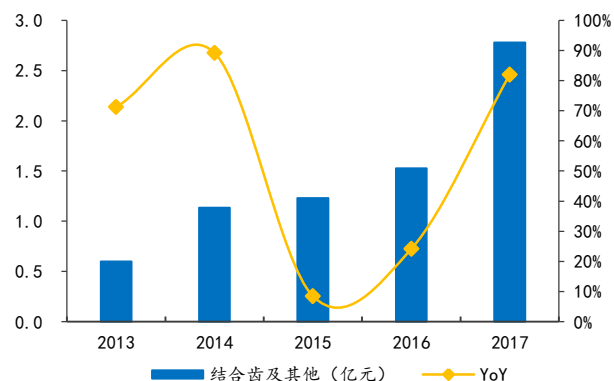
资料来源：Wind、国元证券研究中心

图 13：结合齿业务占比持续提升



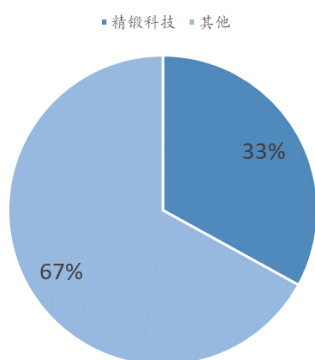
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 14：结合齿收入开始高速增长



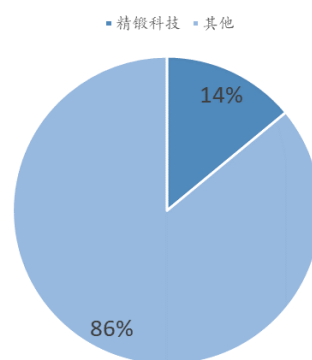
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 15：2017 年半轴齿轮国内市占率 (单位：%)



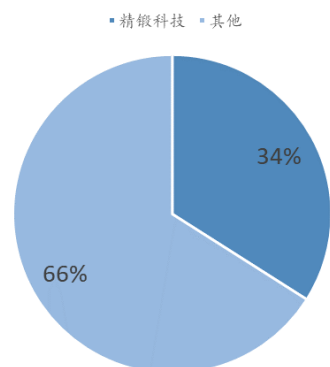
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 16：2017 年半轴齿轮全球市占率 (单位：%)



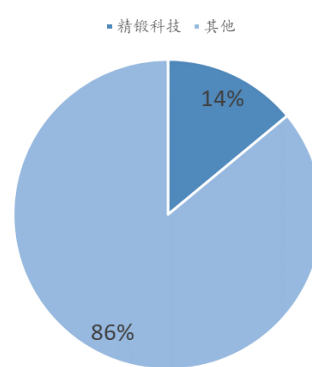
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 17：2017 年行星齿轮国内市占率 (单位：%)



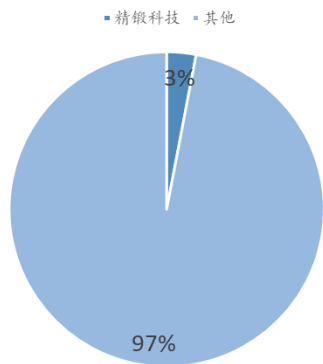
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 18：2017 年行星齿轮全球市占率 (单位：%)



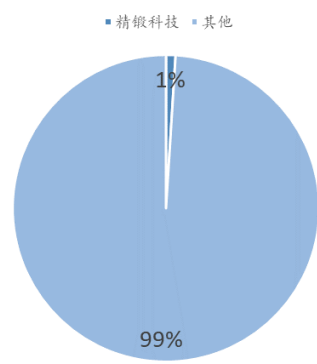
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 19：2017 年结合齿国内市占率（单位%）



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 20：2017 年结合齿全球市占率（单位：%）



资料来源：Wind，国元证券研究中心

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188