

增持

——维持

精锻科技 (300258)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年04月25日

行业: 汽车

收入平稳, 业务拓展持续推进

——2018 年年报点评



分析师: 黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518040001

基本数据 (2019.4.24)

报告日股价 (元)	13.38
12mth A 股价格区间 (元)	10.91/15.29
总股本 (百万股)	405.00
无限售 A 股/总股本	92.93%
流通市值 (亿元)	50.36
每股净资产 (元)	4.80
PBR (X)	2.79

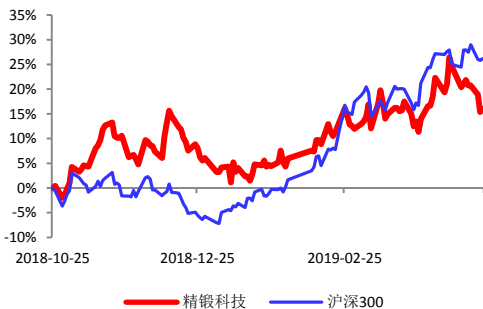
主要股东 (2019Q1)

江苏大洋投资有限公司	45.80%
夏汉关	4.39%
黄静	2.70%

收入结构 (2018)

锥齿轮类	64.58%
结合齿类	17.36%
VVT 类	2.30%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-67

首次报告日期: 2019年4月25日

相关报告:

■ 公司动态事项

公司发布2018年年报,实现营业收入12.65亿元,同比增长12.10%,归属于上市公司股东的净利润2.59亿元,同比增长3.34%。

公司发布2019年一季报,实现营业收入3.14亿元,同比下降2.81%,归属于上市公司股东的净利润6595.30万元,同比下降0.28%。

■ 事项点评

车市下滑导致业绩承压,新能源汽车领域收入快速增长

国内车市下滑导致公司业绩承压,18Q4、19Q1 收入同比小幅下降。公司新能源汽车领域收入快速增长,18 年燃油乘用车业务实现收入 11.72 亿元,同比增长 8.47%,电动乘用车业务实现收入 2732.67 万元,同比增长 180.56%,商用车/高端农机业务实现收入 3147.91 万元,同比增长 42.00%。从产品来看,锥齿轮和结合齿分别实现销售收入 8.17 亿元、2.20 亿元,同比增长 3.90%、28.14%;VVT 受到下游自主品牌客户销售下滑影响全年收入为 2907.22 万元,下降 39.20%。

毛利率水平下降,特殊运费下降、汇兑收益改善期间费用率

公司毛利率水平有所下降,18Q4、19Q1 毛利率分别为 34.09%、37.82%,同比下降 5.43pct、2.45pct;公司期间费用率小幅改善,18 年和 19Q1 期间费用率为 12.36%、13.19%,同比下降 1.83pct、2.10pct,主要原因为特殊运费下降和汇兑收益增加降低了管理费用率和财务费用率。

相继收获项目定点,差速器总成、新能源配套产品等获得突破

公司业务拓展顺利,18 年新增沃尔沃、伊顿等客户并相继收获各类产品项目定点,在差速器总成、新能源汽车配套产品等领域均获得突破。传统业务方面,公司获得大众天津 MEB 项目和 DQ501 项目定点,规划年需求量为 71 万台套和 29.7 万台套,供货份额达 80%,预计 2020 年起量产;部件总成类产品方面,公司获得上汽变 DM21 项目和沃尔沃 MEP2 项目差速器总成定点,预计 2020 年和 2021 年量产;新能源汽车配套产品方面,公司获得大众天津 MEB 项目电机轴业务,规划年需求量为 71 万台套,供货份额为 50%;同时,公司收到格特拉克江西 MT88 项目粉末冶金齿毂等零件定点,业务领域不断拓宽。

■ 投资建议

预计公司2019年至2021年归属于母公司股东的净利润分别为2.99亿元、3.78亿元、4.84亿元,对应的EPS为0.74元、0.93元、1.20元,对应的PE为18倍、14倍、11倍,维持“增持”评级。

■ 风险提示

新增产能进展不及预期的风险;新能源汽车对燃油车形成替代的风险;原材料价格上涨的风险;汇率变动的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1265.43	1426.32	1702.93	2041.34
年增长率	12.10%	12.71%	19.39%	19.87%
归属于母公司的净利润	258.68	298.79	378.26	484.05
年增长率	3.34%	15.50%	26.60%	27.97%
每股收益 (元)	0.64	0.74	0.93	1.20
PER (X)	20.95	18.14	14.33	11.19

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2019 年 4 月 24 日

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	295	214	255	306
应收和预付款项	348	460	504	650
存货	247	233	329	331
其他流动资产	16	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1515	1766	1888	1990
无形资产和开发支出	163	163	163	163
其他非流动资产	201	186	186	186
资产总计	2785	3036	3340	3641
短期借款	425	537	664	582
应付和预收款项	182	210	245	286
长期借款	159	163	22	0
其他负债	143	25	25	25
负债合计	908	935	956	893
股本	405	405	405	405
资本公积	351	351	351	351
留存收益	1111	1345	1629	1992
归属母公司股东权益	1877	2101	2385	2748
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1877	2101	2385	2748
负债和股东权益合计	2785	3036	3340	3641

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	424	303	377	497
投资活动产生现金流量	-435	-294	-194	-194
融资活动产生现金流量	132	12	-142	-251
现金流量净额	124	20	41	51

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1265	1426	1703	2041
营业成本	782	860	1008	1184
营业税金及附加	14	16	19	23
营业费用	31	35	42	50
管理费用	49	125	149	179
财务费用	14	30	32	27
资产减值损失	34	15	15	15
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	301	345	438	563
营业外收支净额	4	7	7	7
利润总额	304	352	445	569
所得税	45	53	67	85
净利润	243	299	378	484
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	259	299	378	484

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	38.17%	39.69%	40.83%	41.98%
EBIT/销售收入	23.84%	26.76%	28.01%	29.24%
销售净利率	19.22%	20.95%	22.21%	23.71%
ROE	12.96%	14.22%	15.86%	17.62%
资产负债率	38.31%	29.97%	23.58%	18.93%
流动比率	1.32	1.23	1.21	1.50
速动比率	0.89	0.90	0.84	1.10
总资产周转率	0.47	0.47	0.51	0.56
应收账款周转率	3.85	3.30	3.58	3.33
存货周转率	3.17	3.70	3.06	3.58

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。