

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08月21日

行业: 汽车

业绩承压, 出口业务增长较好

——2019年半年报点评



分析师: 黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518040001

基本数据 (2019.8.20)

报告日股价 (元)	11.48
12mth A 股价格区间 (元)	10.50/15.29
总股本 (百万股)	405.00
无限售 A 股/总股本	93.01%
流通市值 (亿元)	43.24
每股净资产 (元)	4.81
PBR (X)	2.39

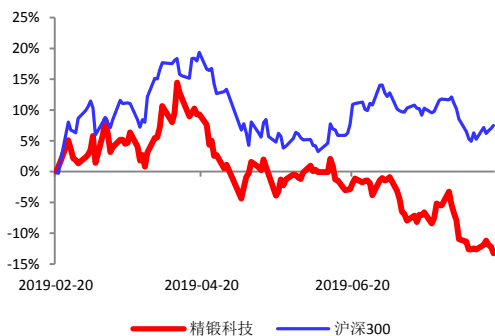
主要股东 (2019H1)

江苏大洋投资有限公司	45.80%
夏汉关	4.39%
上海高毅资产管理合伙企业 (有限合伙) — 高毅邻山 1 号 远望基金	3.09%

收入结构 (2019H1)

锥齿轮类	59.04%
结合齿类	18.72%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-72

首次报告日期: 2019年8月21日

相关报告:

■ 公司动态事项

公司发布2019年半年报, 上半年实现营业总收入6.08亿元, 同比下降5.64%, 实现归母净利润1.26亿元, 同比下降20.47%。

■ 事项点评

国内业务承压, 出口业务收入仍有较好增长

上半年公司国内市场收入承压, 出口业务维持较快增长: 国内市场产品销售收入为 4.21 亿元, 同比下降 13.46%, 出口市场产品销售收入为 1.70 亿元, 同比增长 20.89%。从产品来看, 结合齿类销售收入增长较好, 锥齿轮类、VVT 等收入均出现一定程度的下滑: 上半年锥齿轮类实现营业收入 3.59 亿元, 同比下降 17.03%; 结合齿类实现营业收入 1.14 亿元, 同比增长 8.86%; 宁波电控实现营业收入 1477.76 亿元, 同比下降 21.90%。

毛利率水平下降, 期间费用率总体平稳

公司上半年销售毛利率为 36.47%, 较去年同期下降 4.45%, 其中锥齿轮类和结合齿类产品毛利率分别为 35.55% 和 30.69%, 同比下降 2.91pct 和 10.29pct。公司费用管控良好, 上半年期间费用率为 12.92%, 较去年同期下降 0.54pct, 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率小幅变动 -0.81pct、0.47pct、-0.13pct、-0.07pct。

新能源汽车差速器总成高增长, 产品获得沃尔沃认可

公司持续开拓新能源汽车市场, 目前公司新能源汽车相关产品包括差速器总成、电机轴、差速器齿轮、轴等, 客户覆盖大众、舍弗勒、麦格纳、博格华纳、精进电动等。上半年公司为新能源车配套的差速器总成销售收入约 2760 万元, 同比增长 251.50%。同时公司获得沃尔沃新能源电动车差速器总成项目和行星架项目, 以及多项外资及自主品牌的新能源车差速器总成项目, 新能源汽车相关业务有望快速增长。

■ 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2.61亿元、3.23亿元、3.93亿元, 对应的EPS为0.64元、0.80元、0.97元, 对应的PE为18倍、14倍、12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	1322.96	1534.78	1754.91
年增长率	12.10%	4.55%	16.01%	14.34%
归属于母公司的净利润	258.68	260.87	323.05	392.62
年增长率	3.34%	0.84%	23.84%	21.53%
每股收益 (元)	0.64	0.64	0.80	0.97
PER (X)	17.97	17.82	14.39	11.84

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2019 年 8 月 20 日

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	295	198	230	354
应收和预付款项	348	402	468	527
存货	247	213	315	283
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	1574	1504	1414
无形资产和开发支出	163	161	158	153
其他非流动资产	201	186	186	186
资产总计	2785	2750	2876	2931
短期借款	425	445	273	0
应付和预收款项	182	194	235	248
长期借款	159	0	0	0
其他负债	143	25	25	25
负债合计	908	664	532	273
股本	405	405	405	405
资本公积	351	351	351	351
留存收益	1111	1330	1588	1903
归属母公司股东权益	1877	2086	2344	2658
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1877	2086	2344	2658
负债和股东权益合计	2785	2750	2876	2931

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	528	492	685
投资活动产生现金流量	-435	-309	-209	-209
融资活动产生现金流量	132	-214	-251	-352
现金流量净额	124	5	32	124

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1265	1323	1535	1755
营业成本	782	825	947	1072
营业税金及附加	14	15	17	20
营业费用	31	33	38	43
管理费用	49	112	130	149
财务费用	14	23	14	1
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	300	374	455
营业外收支净额	4	7	7	7
利润总额	304	307	380	462
所得税	45	46	57	69
净利润	243	261	323	393
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	259	261	323	393

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	38.17%	37.68%	38.32%	38.92%
EBIT/销售收入	23.84%	24.96%	25.69%	26.36%
销售净利率	19.22%	19.72%	21.05%	22.37%
ROE	12.96%	12.51%	13.78%	14.77%
资产负债率	38.31%	29.97%	23.58%	18.93%
流动比率	1.32	1.30	2.03	4.74
速动比率	0.89	0.94	1.38	3.55
总资产周转率	0.47	0.48	0.53	0.60
应收账款周转率	3.85	3.51	3.47	3.55
存货周转率	3.17	3.88	3.00	3.79

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，任何机构和个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。