

## 国内产销下滑海外营收增加，下半年车市回暖有望解压 ——精锻科技 2019 年半年度报告点评

增持|维持

### 事件:

公司 2019 年业绩半年报发布，实现营业收入 6.08 亿元，同比下降 5.64%；营业利润 1.51 亿元，同比下降 19.11%；利润总额 1.51 亿元，同比下降 19.45%；净利润 1.26 亿元，同比下降 20.47%。

#### ● 上半年车市低迷导致国内业务板块业绩承压

2019 年上半年国内汽车产销同比下滑 13.7%和 12.4%，乘用车产销同比下滑 15.8%和 14.0%；公司乘用车业务国内占比 69.25%受到一定影响，导致 2019H1 乘用车产品毛利率从去年同期的 39%左右下滑 4.75pct，达到 34.47%；其中国内业务毛利率下滑较为明显，为 31.92%，同比下滑 6.23%；海外出口业务毛利率 41.76%，下滑 2.27%。公司期间费用率持续优化，达到 12.89%，较去年同期下降 0.57pct。

#### ● 新产品拓宽叠加海外业务拓展开启长期增长

公司报告期内业绩增速好于行业平均水平，主要受到三方面因素影响：1) 公司出口市场业务收入增长良好，海外业务收入占比从 2014 年的 13.86% 上升至 2018 年的 23.82%，并在 2019 年上半年达到 28%。2) 公司从锥齿轮产品拓展至结合齿，2019 年上半年收入逆势同比增长 8.86%，并获得了大众(天津)自动变 MEB、DQ501 和奥迪新项目定点，彰显大众汽车对公司齿轴类产品的认可。3) 公司新能源汽车配套差速器业务收入大幅增长 251.5%，并在报告期内获得沃尔沃新能源车差速器和多项外资及自主新能源车差速器项目，随着新能源汽车的普及和技术的提升，公司该业务板块有望快速增长。

#### ● 天津工厂一期如期推进，产能扩充将满足新业务需求

公司于 2018 年 11 月及 2019 年初两次获得大众 MEB 项目锥齿轮与主动轴、从动轴配套提名，预计 2020 年第 30 周投产，两次 MEB 提名预计共创收 9150 万元；同时，公司还获得 DQ501 项目定点，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 万套，预计收入为 4700 万元左右。由此，我们预计下半年随着国六排放标准政策实施产生的行业供需错配消除，后续批发和零售数据逐步趋同带动下半年车市销量上升，公司业绩有望回暖；预计 2019-2021 年净利润分别为 2.61 亿元、3.13 亿元、3.58 亿元，对应 PE 18x、15x、13x；维持“增持”评级。

#### ● 风险提示

国内车市产销不及预期、贸易战局势不及预期，欧洲宏观经济不及预期等

### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1129	1265	1336	1542	1756
收入同比(%)	26	12	6	15	14
归母净利润(百万元)	250	259	261	313	358
归母净利润同比(%)	31	3	1	20	14
ROE(%)	15.0	13.8	12.6	13.4	13.7
每股收益(元)	0.62	0.64	0.65	0.77	0.88
市盈率(P/E)	18.51	17.91	17.72	14.80	12.95

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：11.19 元/16.48 元

目标期限：6 个月

### 基本数据

52 周最高/最低价(元)：14.58 / 10.92

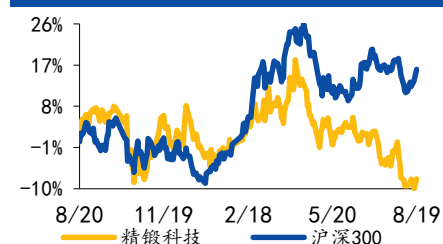
A 股流通股(百万股)：376.68

A 股总股本(百万股)：405.00

流通市值(百万元)：4215.04

总市值(百万元)：4531.95

### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

### 相关研究报告

《国元证券\*公司研究\*精锻科技(300258) 2018 年年报与 2019 年一季报点评：资产减值挤压利润，积极布局成长依旧\*汽车与汽车零部件\*20190423\*胡伟》  
2019.04.24

《国元证券\*公司研究\*精锻科技公司点评：连续斩获新订单，切入 MEB 突破新能源产业》2019.02.27

### 报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 薛雨冰

电话 021-51097188

邮箱 xueyubing@gyzq.com.cn

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	830	907	1352	1836	2385
现金	169	295	626	1012	1468
应收账款	246	242	275	313	355
其他应收款	5	5	5	6	7
预付账款	18	14	21	23	26
存货	189	247	263	302	349
其他流动资产	203	102	160	179	179
<b>非流动资产</b>	1561	1878	1727	1607	1473
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1156	1181	1226	1174	1075
无形资产	134	130	141	147	153
其他非流动资产	271	567	360	286	246
<b>资产总计</b>	2391	2785	3079	3443	3858
<b>流动负债</b>	667	665	714	735	770
短期借款	388	425	425	425	425
应付账款	164	170	195	225	256
其他流动负债	115	71	94	86	89
<b>非流动负债</b>	57	243	289	377	471
长期借款	0	159	225	308	398
其他非流动负债	57	84	64	69	73
<b>负债合计</b>	724	908	1003	1112	1241
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	405	405	405	405	405
资本公积	351	351	351	351	351
留存收益	903	1111	1312	1566	1853
归属母公司股东权益	1667	1877	2076	2331	2617
<b>负债和股东权益</b>	2391	2785	3079	3443	3858

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	363	424	345	395	462
净利润	250	259	261	313	358
折旧摊销	130	142	128	140	146
财务费用	20	14	15	18	16
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-46	-24	-78	-80	-66
其他经营现金流	10	33	19	3	8
<b>投资活动现金流</b>	-379	-435	-16	-11	-10
资本支出	263	501	0	-0	0
长期投资	20	22	0	0	0
其他投资现金流	-96	89	-16	-11	-10
<b>筹资活动现金流</b>	78	132	2	2	5
短期借款	114	37	0	0	0
长期借款	-19	159	66	83	90
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-17	-64	-64	-81	-85
<b>现金净增加额</b>	58	124	331	385	456

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1129	1265	1336	1542	1756
营业成本	665	782	862	990	1137
营业税金及附加	13	14	15	17	20
营业费用	41	31	33	38	43
管理费用	42	49	51	52	60
研发费用	57	61	59	60	60
财务费用	20	14	15	18	16
资产减值损失	15	34	19	23	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	296	301	303	365	417
营业外收入	0	5	5	4	5
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	296	304	307	368	420
所得税	46	45	46	55	63
<b>净利润</b>	250	259	261	313	358
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	250	259	261	313	358
EBITDA	445	457	446	523	579
EPS (元)	0.62	0.64	0.65	0.77	0.88

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	25.6	12.1	5.6	15.4	13.9
营业利润 (%)	36.0	1.5	0.8	20.3	14.3
归属母公司净利润 (%)	31.3	3.3	1.1	19.7	14.3
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	41.1	38.2	35.5	35.8	35.2
净利率 (%)	22.2	20.4	19.6	20.3	20.4
ROE (%)	15.0	13.8	12.6	13.4	13.7
ROIC (%)	14.6	13.3	13.7	16.9	19.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	30.3	32.6	32.6	32.3	32.2
净负债比率 (%)	59.60	64.25	66.21	66.75	67.21
流动比率	1.25	1.36	1.89	2.50	3.10
速动比率	0.94	0.96	1.49	2.05	2.61
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.49	0.46	0.47	0.48
应收账款周转率	5	5	5	5	5
应付账款周转率	4.78	4.67	4.71	4.71	4.73
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.64	0.65	0.77	0.88
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.90	1.05	0.85	0.97	1.14
每股净资产 (最新摊薄)	4.12	4.63	5.12	5.75	6.46
<b>估值比率</b>					
P/E	18.51	17.91	17.72	14.80	12.95
P/B	2.78	2.47	2.23	1.99	1.77
EV/EBITDA	11	10	11	9	8

## 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告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。

### 免责条款

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