

## 下游产销量低迷，公司业绩承压毛利下滑

## 增持|维持

### ——精锻科技 2019 三季度报告点评

#### 事件：

公司 2019 年三季度报告发布，实现营业收入 8.97 亿元，同比下降 5.88% 归母净利润 1.66 亿元，同比下降 27.50%；第三季度实现营业收入 2.89 亿元，同比下滑 6.40%，实现归母净利润 4009 万元，同比下滑 43.27%。

#### ● 国内车市低迷导致公司营收下滑，海外业务增长稳定

公司前三季度营业收入下滑 5.88%，主要由于国内汽车市场产销量低迷而引起国内市场营收下滑 13%，海外业务营收则依旧保持正向增长，达到 13%，从而导致公司前三季度总体毛利率下滑 4.01pct 至 35.50%。公司前三季度四费率为 13.60%，增长 1.26pct；其中销售费用率下降 0.21pct 至 2.44%；管理费用率由于市场低迷导致其产能利用率下滑，从而提升了单位折旧和职工薪酬，第三季度管理费用率为 5.44%，较去年同期提升了 0.84pct。财务费用率为 1.03%，较去年同期上升 0.12pct，研发费用率为 4.70%，较去年同期上涨 0.51pct。

#### ● 公司新项目不断，未来增速值得关注

公司研发能力突出从而保障其业务不断拓展。报告期内公司披露本部共有新产品项目 10 项，处于开发阶段、提样和小批量阶段项目 13 项和 55 项，进入量产新产品 7 项。宁波电控新立项项目 5 项，开发、提样和小批量项目分别为 12 项、4 项；由此，我们估计 Q4 受益于公司新订单逐步量产，业绩将会有所回暖。

#### ● 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 2.33 亿元、2.49 亿元、2.64 亿元，对应 PE 18x、17x、16x；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	1216	1281	1366
收入同比 (%)	26	12	-4	5	7
归母净利润(百万元)	250	259	233	249	264
归母净利润同比 (%)	31	3	-10	7	6
ROE (%)	15.0	13.8	11.4	11.1	10.8
每股收益 (元)	0.62	0.64	0.58	0.62	0.65
市盈率(P/E)	16.45	15.92	17.66	16.51	15.61

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：10.63 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 / 10.58

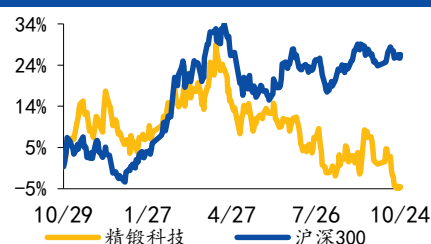
A 股流通股 (百万股)：376.68

A 股总股本 (百万股)：405.00

流通市值 (百万元)：4004.10

总市值 (百万元)：4305.15

#### 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)——国内产销下滑海外营收增加，下半年车市回暖有望解压\*汽车与汽车零部件\*满在朋\*20190820》2019.08.22

《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

#### 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	1305	1711	2161
现金	169	295	641	1017	1439
应收账款	246	242	250	260	276
其他应收款	5	5	5	5	6
预付账款	18	14	20	19	20
存货	189	247	240	251	272
其他流动资产	203	102	150	158	148
<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	3032	3318	3634
<b>流动负债</b>	667	665	696	696	711
短期借款	388	425	425	425	425
应付账款	164	130	157	162	171
其他流动负债	115	111	114	110	116
<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	985	1073	1182
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	1283	1481	1688
归属母公司股东权益	1667	1877	2047	2245	2452
<b>负债和股东权益</b>	2391	2785	3032	3318	3634

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	359	379	414
净利润	250	259	233	249	264
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	-32	-28	-17
其他经营现金流	10	33	15	-1	4
<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	3	9	19
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	-63	-74	-71
<b>现金净增加额</b>	58	124	346	377	422

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	1216	1281	1366
营业成本	665	782	784	823	885
营业税金及附加	13	14	14	14	15
营业费用	41	31	30	32	34
管理费用	42	49	46	44	46
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	270	290	306
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	274	293	310
所得税	46	45	41	44	46
<b>净利润</b>	250	259	233	249	264
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	250	259	233	249	264
EBITDA	445	457	413	448	469
EPS (元)	0.62	0.64	0.58	0.62	0.65

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	-3.9	5.4	6.7
营业利润 (%)	36.0	1.5	-10.3	7.5	5.7
归属母公司净利润 (%)	31.3	3.3	-9.8	7.0	5.7
<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	19.2	19.5	19.3
ROE (%)	15.0	13.8	11.4	11.1	10.8
ROIC (%)	14.6	13.3	12.5	14.2	16.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	30.3	32.6	32.5	32.3	32.5
净负债比率 (%)	59.60	64.25	67.45	69.18	70.55
流动比率	1.25	1.36	1.88	2.46	3.04
速动比率	0.94	0.96	1.50	2.07	2.63
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.49	0.42	0.40	0.39
应收账款周转率	5	5	5	5	5
应付账款周转率	4.78	5.32	5.47	5.15	5.32
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.64	0.58	0.62	0.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.90	1.05	0.89	0.94	1.02
每股净资产 (最新摊薄)	4.12	4.63	5.05	5.54	6.06
<b>估值比率</b>					
P/E	16.45	15.92	17.66	16.51	15.61
P/B	2.47	2.19	2.01	1.83	1.68
EV/EBITDA	9	9	10	9	9

## 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