

短期业绩承压 经营周期拐点即将到来

——精锻科技（300258.SZ）年度业绩预告点评 汽车/汽车零部件

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2019 年度业绩预告，2019 年实现归母净利润 1.75-1.85 亿，同比增速为-32.4%~-28.5%。

投资摘要：

Q4 收入同比增长 5.8%，营业层面归母净利润同比下滑 24.3%-6.3%。根据公司发布的业绩预告，2019 年公司营收同比下滑 3%左右，计算出公司 19 年全年营业收入 12.27 亿元，其中 Q4 单季度营业收入 3.3 亿元，同比增长 5.8%，环比增长 14.5%，收入端的改善符合我们此前预期。实现归母净利润 1.75-1.85 亿元，增速为-32.35%~-28.48%；其中 Q4 单季度实现归母净利润 0.087-0.187 亿元，同比下滑 70.3%-36.2%。Q4 归母净利润大幅下滑原因主要是由于公司足额计提了收购宁波电控形成的商誉减值，若将 3332.4 万元商誉减值加回，营业层面的归母净利润为 0.42-0.52 亿元，同比下滑 24.3%-6.3%，我们此前预期公司 Q4 收入增长 5%，净利润 0.5 亿元，若公司业绩取业绩预告的上限，将略好于我们预期；若取下限，则略低于我们预期。

19 年业绩承压主要是由于折旧费用增加、天津工厂试生产导致管理费用增加、以及宁波电控亏损等原因所致。多方面因素导致公司 19 年业绩承压，尤其是 Q4 收入转正的情况下，经营层面的归母净利润仍同比下滑，我们认为主要原因是由于 Q3 公司固定资产增加 2.97 亿元，其中主要为厂房，单季度影响折旧费用约 400 万元；同时天津工厂进入试生产阶段，单季度管理费用 300-400 万元；宁波电控下游客户主要是海马等弱势自主品牌，单季度亏损 200 万元左右。其他因素包括上游进口原材料价格上涨、下游客户年降增大以及出口美国的产品承担的 3%的关税。从单季度来看，虽然 Q4 业绩承压，增速中枢为-15%左右，降幅弱于收入增速，但较 Q3 归母净利润-43.3%有较大的改善。

天津工厂投产后，预计 2020 年贡献 0.8-1 亿元营业收入。公司当前处于新一轮产能投放的阶段，天津工厂 17 年开始建设，19 年下半年开始调试交样，2020 年投产，天津工厂主要为大众变速器(天津)有限公司相关产品配套，主要有 DQ381、DL382、DQ501 和 DQ400e 等，合计产能 200 万台左右，公司在大众大连变速器工厂配套比例已经超过 80%，但在大众天津变速器工厂配套比较低，未来成长空间很大。目前公司已投产或 2020 年将投产的订单主要包括 DQ381 变速器一档结合齿(80 万套)、DL382 锥齿轮(国产奥迪搭载，预计 50 万套)、DQ501 变速器轴类(4 根轴，23.76 万套)、MEB 电机轴(35.5 万套)、MEB 差速器锥齿轮和主/从动轴(56.8 万套)，以及上汽变的 DM21 差速器总成项目(年产量 45 万套，预计 2020 年供应 15-20 万套)。除上汽变的差速器总成项目外，其他与大众相关项目将于天津工厂投产，预计天津工厂 2020 年将贡献 0.8-1 亿元收入，随着产能爬坡，即使天津工厂不能达到盈利状态，也将大幅减亏。

宁波工厂商誉减值足额计提，未来业绩有望改善。公司子公司下游客户较差，主要是海马等自主品牌，在行业下行阶段，整体竞争力较差的自主品牌销量大幅下滑，导致宁波电控 19 年亏损较为严重，我们预计其亏损可能超过 600 万元，对公司业绩产生直接的负面影响；同时由于收购时产生的商誉，2018 年底仍有 3332 万元，公司 19 年将足额计提，间接影响公司 Q4 单季度净利润。但我们认为商誉计提后，公司利用自身优质客户资源，为宁波电控拓展合资客户，未来业绩有望得到改善。

投资建议：公司是国内精锻齿轮龙头企业，我们认为结合齿和差速器总成成为

评级

买入（维持）

2020 年 01 月 19 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

王敬

研究助理

wangjing@shgsec.com

021-20639302

交易数据

时间 2020.01.17

总市值/流通市值（亿元）	47.39/44.07
总股本（万股）	40,500.0
资产负债率（%）	34.57
每股净资产（元）	4.9
收盘价（元）	11.7
一年内最低价/最高价（元）	9.5/15.29

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《精锻科技（300258.SZ）季报业绩点评：行业下行短期业绩承压 预计 Q4 产销改善》2019-10-29
- 2、《精锻科技（300258.SZ）中报业绩点评：出口对冲国内下行周期 看好结合齿和差速器总成》2019-08-20
- 3、《精锻科技公司深度研究：新产品与产能扩张推动新一轮增长周期》2019-07-26

公司未来重要增量。目前公司正处于第三轮产能扩张阶段，天津工厂 2020 年投产，我们根据公司在手订单进行测算，预计公司 2019 年-2021 年的营业收入分别为 12.3 亿元、13.8 亿元和 15.6 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.86 亿元(考虑商誉减值)、2.54 亿元和 3.02 亿元，每股收益分别为 0.46 元、0.63 元和 0.75 元，对应 PE 分别为 24.5、18.6、15.7 倍。维持“买入”评级。

风险提示：新项目配套不及预期、汽车销量不及预期、上游原材料价格大幅波动

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,128.86	1,265.43	1,233.35	1,384.75	1,563.99
增长率(%)	25.62%	12.10%	-2.54%	12.28%	12.94%
归母净利润(百万)	250.33	258.68	186.16	254.14	302.02
增长率(%)	31.28%	3.34%	-28.03%	36.52%	18.84%
净资产收益率(%)	0.15	0.14	0.09	0.12	0.12
每股收益(元)	0.62	0.64	0.46	0.63	0.75
PE	18.93	18.32	25.45	18.64	15.69
PB	2.84	2.52	2.36	2.15	1.95

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	323.25	321.08	308.53	312.57	314.16	293.85	288.8
增长率(%)	21.72%	24.34%	11.51%	-4.82%	-2.81%	-8.48%	-6.40%
毛利率(%)	40.27%	41.57%	36.57%	34.09%	37.82%	35.03%	33.45%
期间费用率(%)	15.29%	11.60%	10.02%	12.42%	13.19%	12.56%	15.11%
净利润(百万元)	66.14	92.53	70.67	29.34	65.95	60.23	40.09
增长率(%)	16.00%	36.17%	22.86%	-56.75%	-0.28%	-34.91%	-43.27%
每股盈利(季度, 元)	0.16	0.23	0.17	0.07	0.16	0.15	0.10
资产负债率(%)	29.17%	32.53%	30.92%	32.61%	33.76%	36.18%	34.57%
净资产收益率(%)	3.81%	5.21%	3.83%	1.56%	3.40%	3.09%	2.02%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表			单位:百万元			资产负债表			单位:百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1128.86	1265.43	1233.35	1384.75	1563.99	流动资产合计	830.00	906.53	880.65	1094.81	1645.88
营业成本	665.00	782.41	795.51	872.39	969.67	货币资金	168.64	295.03	287.55	442.49	919.23
营业税金及附加	12.89	14.10	13.74	15.43	17.43	应收账款	245.94	242.27	236.12	265.11	299.43
营业费用	41.35	31.20	30.41	34.14	40.49	其他应收款	4.74	5.09	4.96	5.57	6.29
管理费用	99.34	49.37	61.67	69.24	78.20	预付款项	18.24	14.43	10.93	7.09	2.82
研发费用	67.58	74.34	81.77	89.95	98.94	存货	189.19	247.07	238.76	261.83	291.03
财务费用	19.54	14.40	14.06	15.79	17.83	其他流动资产	13.67	14.50	14.31	15.23	16.32
资产减值损失	15.22	34.26	36.00	10.00	10.00	非流动资产合计	1560.81	1878.42	1969.77	1965.25	1848.86
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.14	0.25	0.30	0.35	0.35	固定资产	1155.78	1181.37	1349.52	1387.98	1364.57
营业利润	296.07	300.50	214.68	293.77	348.95	无形资产	134.04	129.94	125.94	122.94	119.94
营业外收入	0.39	4.80	5.00	6.00	7.00	商誉	116.40	179.73	190.00	200.00	210.00
营业外支出	0.48	1.25	0.86	1.06	0.96	其他非流动资产	2390.81	2784.95	2850.42	3060.06	3494.74
利润总额	295.98	304.06	218.81	298.72	354.99	资产总计	666.66	665.44	429.95	270.51	292.83
所得税	45.65	45.37	32.65	44.58	52.97	流动负债合计	387.50	424.50	177.07	0.00	0.00
净利润	250.33	258.68	186.16	254.14	302.02	短期借款	119.25	129.58	135.32	148.40	164.95
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款	0.84	0.62	0.56	0.49	0.42
归属母公司净利润	250.33	258.68	186.16	254.14	302.02	预收款项	43.99	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA	574.14	580.60	415.59	526.10	595.19	一年内到期的非流动负债	57.27	242.60	400.49	574.48	755.13
EPS（元）	0.62	0.64	0.46	0.63	0.75	非流动负债合计	0.00	158.93	318.93	483.93	653.93
主要财务比率						长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	应付债券	723.93	908.04	830.44	844.99	1047.95
成长能力						负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入增长	25.62%	12.10%	-2.54%	12.28%	12.94%	少数股东权益	405.00	405.00	405.00	405.00	405.00
营业利润增长	35.96%	1.50%	-28.56%	36.84%	18.78%	实收资本（或股本）	350.62	350.62	350.62	350.62	350.62
归属于母公司净利润增长	31.28%	3.34%	-28.03%	36.52%	18.84%	资本公积	818.59	1011.61	1143.24	1322.93	1536.47
获利能力						未分配利润	1666.88	1876.91	2009.04	2203.50	2434.59
毛利率(%)	41.09%	38.17%	35.50%	37.50%	37.89%	归属母公司股东权益合计	2390.81	2784.95	2850.42	3060.06	3494.74
净利率(%)	22.18%	20.44%	15.09%	18.35%	19.31%	负债和所有者权益	2390.81	2784.95	2875.73	3168.04	3621.50
总资产净利润(%)	10.47%	9.29%	6.53%	8.31%	8.64%	现金流量表			单位:百万		
ROE(%)	15.02%	13.78%	9.27%	11.53%	12.41%		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
偿债能力						经营活动现金流	362.77	424.25	454.20	454.97	506.69
资产负债率(%)	30.28%	32.61%	29.13%	27.61%	29.99%	净利润	250.33	258.68	186.16	254.14	302.02
流动比率	1.25	1.36	2.05	4.05	5.62	折旧摊销	129.32	141.37	186.85	216.54	228.41
速动比率	0.96	0.99	1.49	3.08	4.63	财务费用	19.54	14.40	14.06	15.79	17.83
营运能力						应付帐款减少	(43.31)	3.67	6.14	(28.99)	(34.32)
总资产周转率	0.51	0.49	0.44	0.47	0.48	预收帐款增加	0.09	(0.22)	(0.06)	(0.06)	(0.07)
应收账款周转率	5.03	5.18	5.16	5.53	5.54	投资活动现金流	(379.22)	(434.53)	(314.24)	(222.12)	(122.47)
应付账款周转率	9.70	10.17	9.31	9.76	9.98	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标（元）						长期股权投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.64	0.46	0.63	0.75	投资收益	0.14	0.25	0.30	0.35	0.35
每股净现金流(最新摊薄)	0.15	0.30	(0.02)	0.38	1.18	筹资活动现金流	78.39	132.26	(147.45)	(77.92)	92.52
每股净资产(最新摊薄)	4.12	4.63	4.96	5.44	6.01	应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率						长期借款增加	(18.99)	158.93	160.00	165.00	170.00
P/E	18.93	18.32	25.45	18.64	15.69	普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	2.84	2.52	2.36	2.15	1.95	资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	8.71	8.66	11.90	9.09	7.52	现金净增加额	61.94	121.99	(7.48)	154.94	476.74

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

研究助理简介

王敬，西北工业大学硕士，曾就职于上汽大众，东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上