

业绩韧性依在，拓展新能源业务迎增长

——精锻科技 2019 年年报及 2020 年一季报点评

增持|下调

事件：

公司发布 2019 年年报和 2020 年一季报，公司实现营业收入 12.31 亿元，同比下滑 2.75%，实现归母净利润 1.79 亿元，同比下降 30.68%。2020Q1 公司实现营业收入 2.38 亿元，比上年同期下降 24.27%；归属于母公司的净利润为 3,074.46 万元，比去年同期下降 53.38%。

● 受国内车市波动影响，业绩被拖累，总体表现优于行业

公司 2019 年营业收入实现 12.31 亿元，微幅下调 2.75%，由此推算四季度实现营业收入 3.32 亿元，较去年同期同比增长 6.41%，由此推断公司业绩拐点已至；而从近年分市场销售额看，国内业务收入同比下降 6.67%，与乘用车全年整体下滑 9.56%相比，依旧优于市场表现；国内车市短期波动对公司造成较大影响，随着利好政策不断出台，车市有望在 2020 年迎来拐点。公司海外业务收入增长 9.32%，表现出较强韧性。全年盈利约 1.79 亿元，主要受产品年降、材料价格上涨、折旧费用增加、出口美国产品加征关税，以及天津传动试生产等因素影响，毛利率有所下降，此外子公司宁波电控业绩不达预期，足额计提商誉约 3302 万元。

● 产品年降与折旧成本增加，影响 Q1 净利润，但管理费用同比持平

公司子公司天津传动折旧成本增加叠加销售产品年降，对公司 Q1 净利润产生了一定的影响；从 2019 Q3 的固定资产情况来看，环比上升约 2.92 亿元，转固的金额较大；如果我们假设公司分 10 年并用直线法摊销费用，则 2020 Q1 折旧与摊销费用增加约 700 万元，估算影响本期净利润约 15%。公司管理费用同比基本持平，研发费用同比有较大上升，主要原因是折旧成本增加和新品研发投入增加所致；销售费用和财务费用同比均有所下降，销售费用下降的主要原因是运输费用同比减少，财务费用下降的主要原因是美元结汇汇兑收益增加。

● 投资建议与盈利预测

公司目前业绩受到疫情影响较大，考虑国内乘用车需求在疫情逐步控制后将渐渐回暖以及补库存的影响，2020 Q2 开始国内车市销量有望回升。公司公告拟定增不超过 10.08 亿元用于年产 2 万套模具及 150 万套变速器总成以及新能源汽车轻量化关键零部件；由此，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.76 亿元、2.38 亿元、2.92 亿元；对应 PE 23x、17x、14x；下调评级至“增持”。

● 风险提示

宏观经济不及预期，国内外疫情防控不及预期，车市销量不及预期等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1265	1229	1195	1418	1706
收入同比 (%)	12	-3	-3	19	20
归母净利润(百万元)	259	174	176	238	292
归母净利润同比 (%)	3	-33	1	35	23
ROE (%)	13.8	8.6	8.0	9.8	10.8
每股收益 (元)	0.64	0.43	0.44	0.59	0.72
市盈率(P/E)	15.56	23.15	22.84	16.91	13.79

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：10.34 元/11 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：14.17 / 9.62

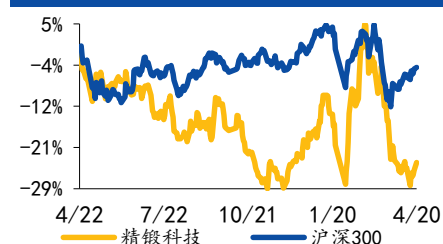
A 股流通股 (百万股)：376.98

A 股总股本 (百万股)：405.00

流通市值 (百万元)：3897.97

总市值 (百万元)：4187.70

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) 2019 年度业绩快报——低点已过，静待深蹲起跳*汽车与汽车零部件*满在朋*20200220》2020.02.22

《国元证券*公司研究*精锻科技(300258)三季度点评：下游产销量低迷，公司业绩承压毛利下滑*汽车与汽车零部件*满在朋*20191028》2019.10.28

报告作者

分析师 薛雨冰
执业证书编号 S0020519120001
电话 021-51097188-1952
邮箱 xueyubing@gyzq.com.cn

分析师 满在朋
执业证书编号 S0020519070001
电话 021-51097188-1851
邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	907	1041	1454	2034	2697
现金	295	435	819	1330	1855
应收账款	242	260	246	291	352
其他应收款	5	3	4	5	6
预付账款	14	9	13	14	17
存货	247	205	226	254	305
其他流动资产	102	129	146	141	163
非流动资产	1878	2200	2062	1898	1720
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1181	1617	1646	1586	1480
无形资产	130	126	122	115	108
其他非流动资产	567	457	294	197	131
资产总计	2785	3241	3516	3932	4417
流动负债	665	827	792	827	883
短期借款	425	498	498	498	498
应付账款	130	190	164	191	235
其他流动负债	111	140	130	138	151
非流动负债	243	395	532	688	837
长期借款	159	332	468	620	770
其他非流动负债	84	63	64	68	67
负债合计	908	1222	1324	1515	1720
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	405	405	405	405	405
资本公积	351	375	375	375	375
留存收益	1111	1224	1400	1624	1904
归属母公司股东权益	1877	2019	2192	2417	2697
负债和股东权益	2785	3241	3516	3932	4417

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	424	464	346	490	507
净利润	259	174	176	238	292
折旧摊销	142	157	204	220	231
财务费用	14	19	27	36	37
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-24	70	-37	-13	-63
其他经营现金流	33	45	-23	10	11
投资活动现金流	-435	-489	-65	-84	-83
资本支出	501	448	55	55	55
长期投资	22	0	3	-0	-0
其他投资现金流	89	-42	-7	-29	-28
筹资活动现金流	132	162	103	105	101
短期借款	37	73	0	0	0
长期借款	159	173	136	152	150
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	25	0	0	0
其他筹资现金流	-64	-109	-34	-47	-49
现金净增加额	124	139	384	511	525

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1265	1229	1195	1418	1706
营业成本	782	795	804	910	1105
营业税金及附加	14	13	13	15	19
营业费用	31	32	31	37	45
管理费用	49	71	69	81	98
研发费用	61	61	61	61	61
财务费用	14	19	27	36	37
资产减值损失	-34	-43	-10	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	301	214	222	298	363
营业外收入	5	0	2	2	2
营业外支出	1	2	6	6	6
利润总额	304	213	217	293	358
所得税	45	39	41	55	66
净利润	259	174	176	238	292
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	259	174	176	238	292
EBITDA	457	390	452	553	630
EPS (元)	0.64	0.43	0.44	0.59	0.72

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	12.1	-2.9	-2.8	18.6	20.3
营业利润(%)	1.5	-28.7	3.5	34.3	21.9
归属母公司净利润(%)	3.3	-32.8	1.4	35.0	22.7
获利能力					
毛利率(%)	38.2	35.3	32.8	35.8	35.2
净利率(%)	20.4	14.1	14.7	16.8	17.1
ROE(%)	13.8	8.6	8.0	9.8	10.8
ROIC(%)	13.3	8.3	9.3	13.4	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	32.6	37.7	37.7	38.5	38.9
净负债比率(%)	64.25	68.78	73.48	74.36	74.19
流动比率	1.36	1.26	1.83	2.46	3.05
速动比率	0.96	0.98	1.52	2.12	2.67
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.41	0.35	0.38	0.41
应收账款周转率	5	5	4	5	5
应付账款周转率	6.29	4.98	4.54	5.13	5.19
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.43	0.44	0.59	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.15	0.85	1.21	1.25
每股净资产(最新摊薄)	4.63	4.98	5.41	5.97	6.66
估值比率					
P/E	15.56	23.15	22.84	16.91	13.79
P/B	2.14	1.99	1.84	1.67	1.49
EV/EBITDA	9	11	9	8	7

*国元持仓披露:未达到1%或以上,无需披露。

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