

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: 2020年04月22日

行业: 汽车行业



# 短期承压，募投项目布局电动化、轻量化

## ——2019年年报&2020年一季度点评

分析师: 黄涵虚  
Tel: 021-53686177  
E-mail: huanghanxu@shzq.com  
SAC证书编号: S0870518040001

### ■ 公司动态事项

公司发布财报, 2019年实现营收12.29亿元, 同比下降2.86%, 归母净利润1.74亿元, 同比下降32.79%; 2020年一季度实现营收2.38亿元, 同比下降24.27%, 归母净利润0.31亿元, 同比下降53.38%。

### 基本数据 (2020.4.20)

报告日股价 (元)	10.34
12mth A 股价格区间 (元)	9.24/14.52
总股本 (百万股)	405.00
无限售 A 股/总股本	93.08%
流通市值 (亿元)	38.98
每股净资产 (元)	5.06
PBR (X)	2.04
DPS (Y2019, 元)	0.10

### ■ 事项点评

#### 海外市场增长, 营收下滑幅度好于行业; 盈利能力承压

由于海外业务仍有增长, 公司 2019 年营收下滑幅度好于行业, 其中锥齿轮类营收 7.19 亿元, 同比下降 12.03%, 结合齿类、VVT 营收 2.23 亿元、3213.45 万元, 同比增长 1.71%、10.53%。全年毛利率下降 2.85pct, 其中锥齿轮类、结合齿类分别下降 0.05pct、11.28pct; 期间费用率上升 2.49pct, 主要原因为公司管理费用率因职工薪酬、折旧费及物料增加上升 1.84pct。受疫情影响, 公司 2020 年一季度业绩下滑幅度较大, 二季度起有望逐步改善。

### 主要股东 (2020Q1)

江苏大洋投资有限公司	45.80%
夏汉关	4.39%
之江新实业有限公司	3.18%

#### 开拓产品线, 差速器总成、粉末冶金齿毂等获项目定点

2019 年公司获得大众、沃尔沃、格特拉克、DANA、博格华纳、麦格纳等项目定点, 覆盖齿轮、差速器总成、行星支架、粉末冶金齿毂等产品, 在与客户深化合作的同时拓展差速器总成、行星架总成等单车价值更高的产品市场, 实现产品结构的优化。宁波电控方面, 公司市场开拓取得突破, 2019 年四季度起为江铃福特进行配套 VVT 和 OCV 阀, 今年一季度再获新客户定点提名, 四季度有望量产。

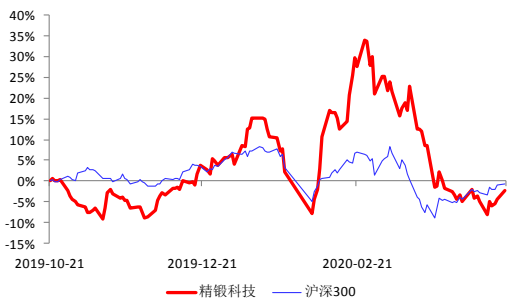
### 收入结构 (2019)

锥齿轮类	58.48%
结合齿类	18.18%
VVT 类	2.61%

#### 新能源汽车相关收入快速增长, 募投项目深化布局

公司电动乘用车相关业务增长显著, 2019 年销售收入达到 4848.35 万元, 同比增长 77.42%, 铝合金涡盘锻造生产线、电机轴生产线调试完成。近期公司拟定增募资 10.08 亿元, 募投项目建成后将新增包括转向节、控制臂、主减齿轮等在内的 360 万件关键零部件产能以及 150 万套差速器总成产能, 有助于公司进一步布局新能源汽车领域。

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



### ■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.52元、0.62元、0.73元, 对应的PE为20倍、17倍、14倍, 维持“增持”评级。

报告编号: QCGSDT-107  
首次报告日期: 2017年9月3日

### ■ 风险提示

下游客户销售不及预期的风险、行业政策变化的风险等。

相关报告:

### ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1229.21	1293.97	1454.26	1626.36
年增长率	-2.86%	5.27%	12.39%	11.83%
归属于母公司的净利润	173.86	211.36	251.94	296.46
年增长率	-32.79%	21.57%	19.20%	17.67%
每股收益 (元)	0.43	0.52	0.62	0.73
PER (X)	24.09	19.81	16.62	14.13

注: 有关指标按当年股本摊薄, 股价截止 2020 年 4 月 20 日

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	435	194	218	244
应收和预付款项	340	384	430	480
存货	205	263	257	318
其他流动资产	61	61	61	61
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	1915	2156	2366	2546
无形资产和开发支出	126	131	135	138
其他非流动资产	158	133	133	133
<b>资产总计</b>	<b>3241</b>	<b>3329</b>	<b>3607</b>	<b>3928</b>
短期借款	498	590	686	809
应付和预收款项	257	203	304	253
长期借款	332	337	216	227
其他负债	136	12	12	12
<b>负债合计</b>	<b>1222</b>	<b>1141</b>	<b>1218</b>	<b>1302</b>
股本	405	405	405	405
资本公积	375	375	375	375
留存收益	1224	1407	1609	1846
归属母公司股东权益	2019	2188	2389	2626
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>2019</b>	<b>2188</b>	<b>2389</b>	<b>2626</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3241</b>	<b>3329</b>	<b>3607</b>	<b>3928</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	464	157	449	301
投资活动产生现金流量	-489	-304	-304	-304
融资活动产生现金流量	162	13	-121	29
<b>现金流量净额</b>	<b>139</b>	<b>-134</b>	<b>24</b>	<b>26</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1229</b>	<b>1294</b>	<b>1454</b>	<b>1626</b>
营业成本	795	823	914	1011
营业税金及附加	13	14	16	18
营业费用	32	34	38	43
管理费用	71	133	145	159
财务费用	19	42	45	47
资产减值损失	-43	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>214</b>	<b>248</b>	<b>296</b>	<b>348</b>
营业外收支净额	-1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>213</b>	<b>249</b>	<b>296</b>	<b>349</b>
所得税	39	37	44	52
净利润	161	211	252	296
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>174</b>	<b>211</b>	<b>252</b>	<b>296</b>

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	35.32%	36.43%	37.14%	37.81%
EBIT/销售收入	17.48%	22.48%	23.49%	24.35%
销售净利率	13.11%	16.33%	17.32%	18.23%
ROE	7.98%	9.66%	10.54%	11.29%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.22	1.12	0.96	1.03
速动比率	0.93	0.77	0.69	0.71
总资产周转率	0.40	0.39	0.40	0.41
应收账款周转率	3.75	3.56	3.52	3.57
存货周转率	3.89	3.13	3.56	3.18

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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±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±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。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，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。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做

出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。