

精锻科技(300258)

更新报告

行业公司研究——汽车零部件II行业

证券研究报告

预期改善，底部反转

——精锻科技更新报告

✍️ : 王敬 执业证书编号: S1230520080009
☎️ : 18217687585
✉️ : wangjing02@stocke.com.cn

报告导读

21H1 公司第一大客户大众受缺芯影响较大，导致公司股价大幅回调，目前公司股价处于底部，缺芯问题预期缓解，预计 Q3 业绩有望改善，建议底部配置。

投资要点

□ 大众缺芯影响，股价处于底部

大众是公司第一大客户，南北大众合计占公司营收的 30% 左右，2021 年上半年受芯片供应不足影响，南北大众出现不同程度的停产，Q2 南北大众+奥迪芯片缺口预计 5%-10%，大客户的悲观预期导致公司股价大幅回调，目前股价位于底部，安全边际较高。

□ 2021 下半年芯片供应预期改善

2020 年 11 月汽车行业出现芯片供应问题，整车厂向上游提高芯片采购量，芯片产能扩张一般需要 6 个月，根据台积电近期公告，预计 21 年 MCU 出货量较 20 年同比增长 60%。台积电 21Q1 汽车业务营收较 20/19 年同期分别增长 16.7%/32.6%，占比由 3% 提升至 4%。因此我们认为 21H2 芯片供应不足问题将得到解决。下游客户主动补库存，产量和销量有望超预期，公司基本面修复。

□ 新能源客户订单逐渐落地

公司天津工厂投产后，产能充足，海外订单快速增长；在新能源车业务方面，一方面公司加强与新能源客户的合作，陆续拿到大众 MEB、沃尔沃、造车新势力等订单，未来有望获得更多新能源项目的定点；另一方面公司依托在锻造领域的积累，积极拓展新能源车铝合金轻量化零部件控制臂和转向节，预计 1-2 年后有望获得大客户的订单。

□ 盈利预测及估值

预计 21-23 年归母净利润 2.64/3.26/4.12 亿元，对应 PE 22.5/18.2/14.4 倍。考虑到公司未来 3 年高增长，给予公司 22 年 25 倍 PE，对应短期目标价 17 元，维持“买入”评级。

□ 风险提示

汽车销量不及预期；芯片供应不及预期；海外客户受疫情冲击较大。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1203.13	1531.40	1899.25	2208.06
(+/-)	-2.12%	27.28%	24.02%	16.26%
净利润	155.82	264.30	326.17	411.78
(+/-)	-40.70%	69.62%	23.41%	26.25%
每股收益(元)	0.32	0.55	0.68	0.85
P/E	38.09	22.46	18.20	14.41

评级

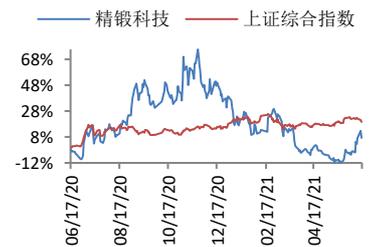
买入

上次评级	买入
当前价格	¥12.34

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.11
4Q/2020	0.11
3Q/2020	0.11
2Q/2020	0.06



公司简介

精锻科技是国内汽车精密锻造齿轮龙头企业，公司差速器锥齿轮国内市占率超过 30%，全球市占率 14% 左右。公司在传统锥齿轮、结合齿和变速器轴类产品的基础上，开发了差速器总成、新能源电机轴、主减速齿轮等，目前积极布局汽车轻量化产品。

相关报告

- 1 《精锻科技(300258)季报点评: Q3 业绩超预期，步入业绩释放期》 2020.10.21
- 2 《精锻科技(300258)深度报告: 经营拐点已至，未来成长可期》 2020.09.04
- 3 《精锻科技(300258)公司业务运行平稳，主业仍有较大潜力》 2019.04.17
- 4 《精锻科技(300258)点评报告-不惧整车销量下滑，业绩仍稳步增长》

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1761	2066	2473	2871	营业收入	1203	1531	1899	2208
现金	434	1021	1135	1376	营业成本	824	1004	1236	1403
交易性金融资产	391	144	193	243	营业税金及附加	16	18	23	27
应收账款	337	412	516	597	营业费用	8	29	33	32
其它应收款	3	5	5	6	管理费用	75	81	109	127
预付账款	13	15	18	21	研发费用	81	90	120	134
存货	253	294	353	414	财务费用	38	28	25	23
其他	331	175	253	214	资产减值损失	11	0	0	7
非流动资产	2483	2454	2467	2514	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	2	1	1	投资净收益	2	2	2	2
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	34	25	26	29
固定资产	1912	1978	1943	1895	营业利润	186	308	382	486
无形资产	161	164	170	183	营业外收支	1	2	1	1
在建工程	257	142	193	275	利润总额	187	310	383	487
其他	153	169	160	160	所得税	32	46	57	76
资产总计	4244	4520	4940	5385	净利润	156	264	326	411
流动负债	935	886	1035	1121	少数股东损益	(0.26)	(0.43)	(0.54)	(0.68)
短期借款	410	444	450	435	归属母公司净利润	156	264	326	412
应付款项	333	309	417	490	EBITDA	408	516	599	713
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.32	0.55	0.68	0.85
其他	192	133	168	196	主要财务比率				
非流动负债	287	296	291	292		2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	227	227	227	227	成长能力				
其他	60	69	64	64	营业收入	-2.12%	27.28%	24.02%	16.26%
负债合计	1222	1182	1326	1412	营业利润	-38.72%	65.98%	23.80%	27.21%
少数股东权益	5	5	4	4	归属母公司净利润	-40.70%	69.62%	23.41%	26.25%
归属母公司股东权益	3017	3334	3609	3969	获利能力				
负债和股东权益	4244	4520	4940	5385	毛利率	31.48%	34.45%	34.92%	36.47%
					净利率	12.93%	17.23%	17.15%	18.62%
					ROE	6.18%	8.31%	9.38%	10.86%
					ROIC	4.76%	7.15%	8.01%	9.17%
					偿债能力				
					资产负债率	28.79%	26.14%	26.85%	26.23%
					净负债比率	60.25%	59.91%	54.79%	51.24%
					流动比率	1.88	2.33	2.39	2.56
					速动比率	1.61	2.00	2.05	2.19
					营运能力				
					总资产周转率	0.32	0.35	0.40	0.43
					应收帐款周转率	4.55	5.19	5.22	4.99
					应付帐款周转率	3.56	3.87	4.25	3.83
					每股指标(元)				
					每股收益	0.32	0.55	0.68	0.85
					每股经营现金	0.74	0.98	0.89	1.28
					每股净资产	6.26	6.92	7.49	8.24
					估值比率				
					P/E	38.09	22.46	18.20	14.41
					P/B	1.97	1.78	1.64	1.50
					EV/EBITDA	18.86	10.65	8.91	7.08

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>