

收入环比增长 新能源加速突破

精锻科技(300258)

事件概述

公司发布 2021 半年报：2021H1 实现营收 6.9 亿元，同比增长 43.3%，归母净利润 1.0 亿元，同比增长 80.6%，扣非归母净利润 0.8 亿元，同比增长 91.3%；其中 2021Q2 实现营收 3.6 亿元，同比增长 49.4%，归母净利润 0.5 亿元，同比增长 92.0%，扣非归母净利润 0.3 亿元，同比增长 144.0%。

分析判断：

► 收入环比增长 新能源占比持续提升

公司 2021H1 营收 6.9 亿元，同比+43.3%，其中国内销售 4.5 亿元，同比+33.1%，出口销售 2.1 亿元，同比+72.8%，国内外表现均好于行业及大众等主要下游客户，主要受益于差速器总成等新订单的放量。同时 2021H1 公司给新能源车配套产品销售额占比达 8.6%，同比+6.4pct，新能源业务占比显著提升。单季度看，2021Q2 营收 3.6 亿元，同比+49.4%，环比+10.7%，预计随着在手订单的逐步量产叠加大众等主要客户销量改善，业绩有望维持逐季持续增长态势。公司新项目和新客户持续突破：1) 江苏：新项目 28 个，处于样件开发阶段的项目 18 个，已完成样件提交/小批试生产的项目 42 个，进入量产的新项目 15 个；2) 宁波：新项目 15 个，处于样件开发阶段的项目 10 个，已完成样件提交/小批试生产的项目 6 个。

► 原材料涨价+运费增加 毛利率短期承压

公司 2021H1 毛利率达 29.6%，同比-2.0pct，其中 2021Q2 毛利率达 27.2%，同比-1.7pct，环比-4.0pct，我们判断主要受原材料涨价、运费增加等影响。但公司 2021H1 净利率达 14.9%，同比+3.1pct，其中 2021Q2 净利率达 13.8%，同比+3.1pct，环比-2.4pct，我们判断同比提升主要受益于产能利用率提升导致固定费用摊薄，环比下滑则主要受汇兑损失增加导致财务费用率提升（2021Q2 为 2.3%，环比+1.6pct）以及扩大西南生产基地导致管理费用率提升（2021Q2 为 6.7%，环比+0.5pct）。

► 积极布局新能源 总成化配套提升单车价值量

公司深耕精锻齿轮业务多年，在差速器行星齿轮、半轴齿轮及双离合变速箱结合齿齿轮领域已经成长为国内龙头供应商，顺应全球汽车电动化趋势，公司积极向新能源汽车配套产品转型。顺应汽车行业总成化、模块化配套趋势，公司的新能源差速器总成产品已经实现量产，2019 年获沃尔沃新能源车型差速器总成项目定点，单车配套价值量相比于差速器齿轮明显提升，2021 年新增获得欧洲著名汽车品牌新能源车差速器总成和行星架总成欧洲项目的定点，也获得了多家外资和自主品牌新

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	15.60
最新收盘价：	13.91
股票代码：	300258
52 周最高价/最低价：	21.2/10.13
总市值(亿)	67.01
自由流通市值(亿)	61.71
自由流通股数(百万)	443.67



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

相关研究

- 精锻科技(300258) 2020 三季报&设立全资子公司点评：营收利润全面向上 加码西南产能布局
2020.10.20
- 精锻科技(300258) 2020 中报点评：疫情冲击需求 业绩短期承压
2020.08.27
- 精锻科技(300258) 2019 年报、2020 一季报及定增点评：业绩短期承压 定增加速新业务布局
2020.04.21

能源车差速器总成项目的提名，与全球知名电动车大客户的差速器总成项目合作也在顺利沟通交流中。

投资建议

考虑在手充沛订单的逐步量产及原材料涨价、运费增加等影响，调整盈利预测：预计公司 2021-2022 年收入由 13.7 亿元/16.5 亿元调整为 16.4 亿元/20.1 亿元，归母净利由 2.3 亿元/3.0 亿元调为 2.5 亿元/3.2 亿元，2023 年收入和归母净利分别为 25.1 亿元和 4.3 亿元，EPS 为 0.52/0.67/0.88 元，当前股价对应 PE 为 27/21/16 倍，考虑到公司新项目与新产能匹配程度较高，未来业绩弹性较大、确定性较高，同时公司作为大众 MEB 平台齿、轴类产品核心供应商正在电动化浪潮中突破更多优质客户，维持公司 2021 年 30 倍 PE，目标价由 16.8 元调整为 15.6 元（增发摊薄），维持“增持”评级。

风险提示

缺芯影响导致乘用车销量不及预期；新项目拓展进度不及预期；原材料价格上涨等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,229	1,203	1,642	2,011	2,506
YoY (%)	-2.9%	-2.1%	36.5%	22.5%	24.6%
归母净利润(百万元)	174	156	249	322	426
YoY (%)	-32.8%	-10.4%	59.5%	29.4%	32.6%
毛利率 (%)	35.3%	31.5%	29.6%	30.4%	31.5%
每股收益 (元)	0.36	0.32	0.52	0.67	0.88
ROE	8.6%	5.2%	7.6%	9.0%	10.6%
市盈率	38.54	43.01	26.96	20.84	15.72

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,203	1,642	2,011	2,506	净利润	156	249	322	426
YoY (%)	-2.1%	36.5%	22.5%	24.6%	折旧和摊销	194	180	185	183
营业成本	824	1,155	1,399	1,717	营运资金变动	-38	-80	-56	-85
营业税金及附加	16	20	25	32	经营活动现金流	359	380	491	570
销售费用	8	11	13	17	资本开支	-415	-505	-497	-500
管理费用	75	99	119	143	投资	4	0	0	0
财务费用	38	17	23	25	投资活动现金流	-1,072	-503	-495	-497
资产减值损失	-6	0	0	0	股权募资	998	0	0	0
投资收益	2	2	2	3	债务募资	1,018	226	169	55
营业利润	186	301	389	515	筹资活动现金流	703	193	126	7
营业外收支	1	0	0	0	现金净流量	-12	69	122	80
利润总额	187	301	389	515	主要财务指标				
所得税	32	52	67	89	成长能力 (%)				
净利润	156	249	322	426	营业收入增长率	-2.1%	36.5%	22.5%	24.6%
归属于母公司净利润	156	249	322	426	净利润增长率	-10.4%	59.5%	29.4%	32.6%
YoY (%)	-10.4%	59.5%	29.4%	32.6%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.32	0.52	0.67	0.88	毛利率	31.5%	29.6%	30.4%	31.5%
资产负债表 (百万元)					净利率率	12.9%	15.1%	16.0%	17.0%
货币资金	434	503	625	705	总资产收益率 ROA	3.7%	5.1%	5.9%	7.0%
预付款项	13	17	21	25	净资产收益率 ROE	5.2%	7.6%	9.0%	10.6%
存货	253	335	414	505	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1,061	1,178	1,283	1,420	流动比率	1.88	1.58	1.48	1.49
流动资产合计	1,761	2,033	2,343	2,655	速动比率	1.60	1.31	1.20	1.19
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.46	0.39	0.39	0.39
固定资产	1,912	2,254	2,581	2,913	资产负债率	28.8%	32.4%	34.2%	34.0%
无形资产	161	183	209	233	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2,483	2,808	3,120	3,437	总资产周转率	0.28	0.34	0.37	0.41
资产合计	4,244	4,841	5,463	6,092	每股指标 (元)				
短期借款	410	635	804	859	每股收益	0.32	0.52	0.67	0.88
应付账款及票据	333	427	533	647	每股净资产	6.26	6.78	7.45	8.33
其他流动负债	192	221	247	280	每股经营现金流	0.74	0.79	1.02	1.18
流动负债合计	935	1,283	1,584	1,787	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	227	227	227	227	估值分析				
其他长期负债	60	60	60	60	PE	43.01	26.96	20.84	15.72
非流动负债合计	287	287	287	287	PB	2.58	2.05	1.87	1.67
负债合计	1,222	1,570	1,871	2,074					
股本	482	482	482	482					
少数股东权益	5	5	5	5					
股东权益合计	3,022	3,271	3,592	4,019					
负债和股东权益合计	4,244	4,841	5,463	6,092					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。