

精锻科技 (300258)

21H1 净利同比+81%，新能源布局加速推进

事件：公司发布 2021 年半年报：上半年实现营收 6.9 亿元，同比增长 43.3%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比增长 80.6%。

点评：

21H1 年国内表现优于行业，出口业务恢复良好。21H1 国内汽车产量同比增长 24.2%，公司国内收入约 4.5 亿元，同比增长 33.1%，表现优于汽车行业整体增速；随着海外疫情逐渐恢复，21H1 公司出口业务实现收入约 2.1 亿元，同比增长 72.9%。21H1 公司期间费用及研发费用率合计 13.7%，同比下降 4.6 个百分点，最终实现净利率 14.9%，同比提升 3.1 个百分点。

21Q2 收入端延续高增长，毛利率受原材料价格上涨等影响短期承压。21Q2 公司实现营收 3.6 亿元，同比增长 49.4%，环比增长 10.7%。受原材料采购成本上升，运输、代理和仓储费用增加等因素影响，21Q2 公司毛利率 27.7%，同比下降 1.7 个百分点，环比下降 4.0 个百分点，最终实现归母净利润 0.5 亿元，同比增长 92.0%，环比减少 5.4%。21Q3 起随汽车行业芯片短缺逐步缓解、公司产销量继续提升、产能利用率提高，以及原材料价格有所企稳，公司毛利率有望回升。

新能源布局加速推进，支撑未来业绩增长。21H1 公司年产 2 万套模具及 150 万套差速器总成项目已正式开工建设，新能源汽车轻量化关键零部件项目已成立项，三季度将陆续采购生产设备。一方面，公司传统优势产品将继续沿着从单品到总成、从差速器到变速器的路径升级拓展，单车配套价值量有望持续提升；另一方面，公司在新能源领域持续布局，21H1 年新能源业务收入占比 8.6%，同比提升 6.4 个百分点，且获得了多个国内外新能源车差速器、电机轴等新项目的提名。定增项目建成后，公司将形成年产 360 万件新能源汽车轻量化关键零部件产能（转向节 80 万件，控制臂 70 万件，主减齿轮 210 万件）。公司在新能源车领域的产品、客户和市场布局将是未来业绩增长重要的支撑。

投资建议：考虑到随国内外车市逐步复苏，21 年起公司业绩有望持续恢复；同时积极布局差速器总成、新能源汽车轻量化领域打开中长期成长空间，未来发展潜力较大。我们维持公司 2021 年至 2022 年归母净利润预测 2.3、3.1 亿元，对应 PE 分别为 29 和 22 倍，维持对公司的“买入”评级。

风险提示：国内车市回暖不及预期，原材料价格上涨较多，下游客户受芯片短缺影响减产超预期，公司新项目、新产能落地不及预期。

证券研究报告
2021 年 08 月 24 日

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.91 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	481.77
流通 A 股股本(百万股)	443.67
A 股总市值(百万元)	6,701.43
流通 A 股市值(百万元)	6,171.43
每股净资产(元)	6.38
资产负债率(%)	30.12
一年内最高/最低(元)	21.20/10.13

作者

于特	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050003	yute@tfzq.com
陆嘉敏	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080001	lujiamin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

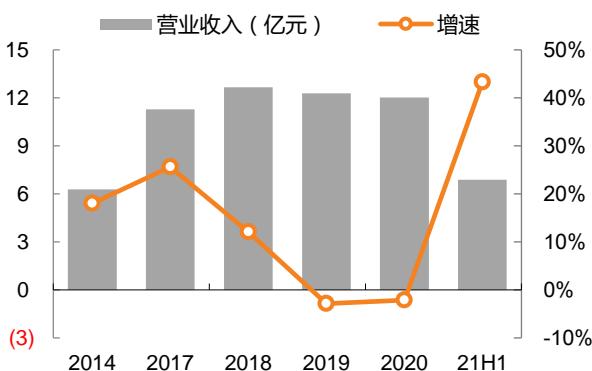
- 《精锻科技-年报点评报告:业绩稳步复苏，持续加码新能源》 2021-04-20
- 《精锻科技-季报点评:Q3 净利同比+16%，业绩向上拐点确立》 2020-10-21
- 《精锻科技-半年报点评:业绩短期承压，拐点或在 Q3 到来》 2020-08-27

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,229.21	1,203.13	1,535.30	1,952.21	2,442.54
增长率(%)	(2.86)	(2.12)	27.61	27.15	25.12
EBITDA(百万元)	518.31	481.29	414.10	502.00	613.20
净利润(百万元)	173.86	155.82	233.65	307.21	402.17
增长率(%)	(32.79)	(10.38)	49.95	31.48	30.91
EPS(元/股)	0.36	0.32	0.48	0.64	0.83
市盈率(P/E)	38.54	43.01	28.68	21.81	16.66
市净率(P/B)	3.32	2.22	2.03	1.89	1.73
市销率(P/S)	5.45	5.57	4.36	3.43	2.74
EV/EBITDA	9.14	15.69	14.61	11.44	9.03

资料来源：wind，天风证券研究所

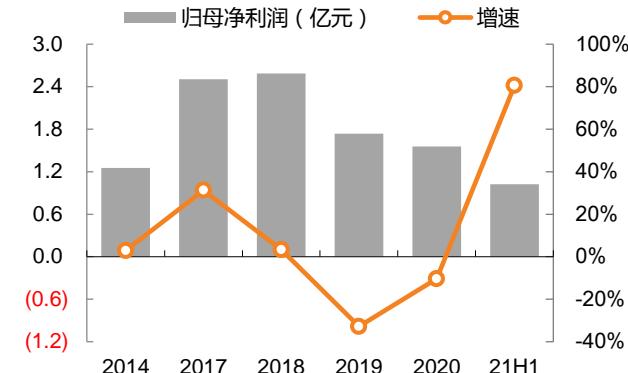
数据图表：

图 1：公司历年营收&同比增速



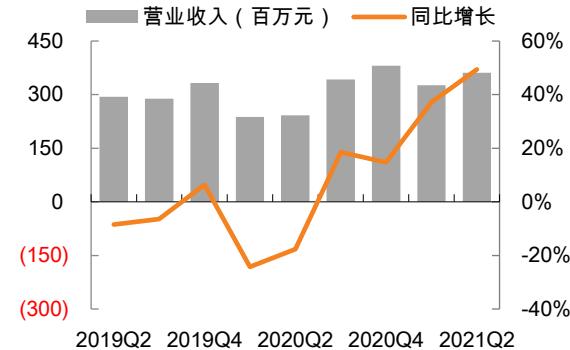
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：公司历年归母净利润&同比增速



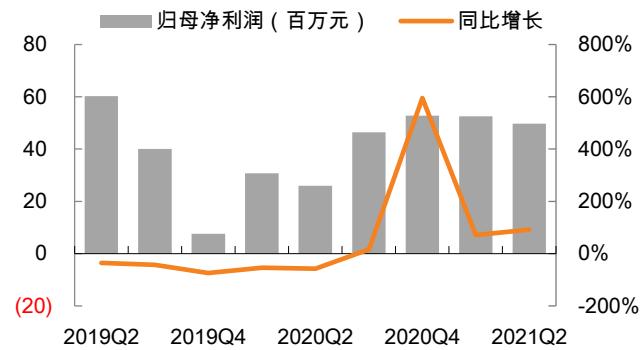
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：公司分季度营收&同比增速



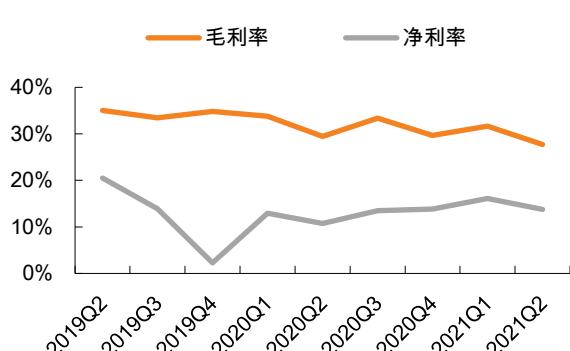
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速



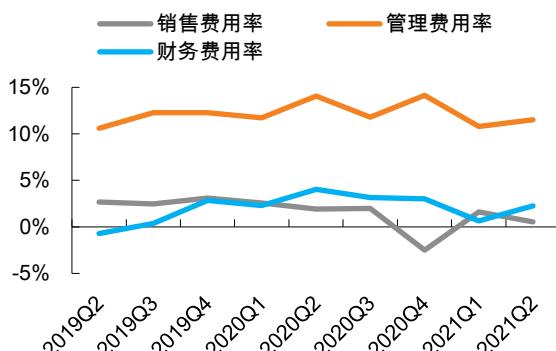
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：公司季度毛利率&净利率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：公司季度三费率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	435.23	433.51	742.85	1,025.86	1,217.79	营业收入	1,229.21	1,203.13	1,535.30	1,952.21	2,442.54
应收票据及应收账款	327.67	336.72	482.11	548.23	727.32	营业成本	795.11	824.44	1,011.52	1,277.35	1,605.82
预付账款	9.31	13.09	17.26	21.77	25.18	营业税金及附加	13.40	15.86	17.66	21.47	26.87
存货	204.58	252.95	297.77	376.39	453.29	营业费用	32.14	8.05	38.38	46.85	58.62
其他	64.18	724.30	421.54	424.77	440.30	管理费用	70.60	74.82	81.37	101.51	122.13
流动资产合计	1,040.96	1,760.56	1,961.53	2,397.02	2,863.88	研发费用	61.13	81.22	74.46	113.23	130.07
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	18.69	37.53	35.51	29.82	26.85
固定资产	1,616.66	1,912.13	2,039.23	2,045.61	2,018.01	资产减值损失	(42.92)	(6.29)	5.00	3.00	3.00
在建工程	298.83	257.18	178.31	124.98	86.99	公允价值变动收益	0.00	0.05	(0.86)	0.00	0.29
无形资产	126.16	160.82	144.73	128.65	112.57	投资净收益	0.45	1.55	0.20	0.20	0.20
其他	158.30	152.83	150.21	145.16	149.29	其他	66.37	(19.86)	1.33	(0.40)	(0.98)
非流动资产合计	2,199.94	2,482.96	2,512.47	2,444.40	2,366.86	营业利润	214.24	185.76	270.73	359.16	469.68
资产总计	3,240.90	4,243.52	4,474.00	4,841.42	5,230.75	营业外收入	0.44	2.12	5.00	4.00	4.00
短期借款	497.55	409.52	390.00	380.00	370.00	营业外支出	1.83	0.64	1.00	2.00	1.00
应付票据及应付账款	239.36	332.83	397.72	539.01	611.61	利润总额	212.86	187.25	274.73	361.16	472.68
其他	90.37	192.17	184.25	186.83	199.92	所得税	38.99	31.69	41.21	54.17	70.90
流动负债合计	827.28	934.51	971.97	1,105.84	1,181.54	净利润	173.86	155.56	233.52	306.99	401.78
长期借款	331.62	227.21	140.00	130.00	120.00	少数股东损益	0.00	(0.26)	(0.13)	(0.22)	(0.39)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	173.86	155.82	233.65	307.21	402.17
其他	63.40	59.87	57.00	55.00	57.29	每股收益(元)	0.36	0.32	0.48	0.64	0.83
非流动负债合计	395.02	287.07	197.00	185.00	177.29						
负债合计	1,222.30	1,221.59	1,168.97	1,290.84	1,358.82						
少数股东权益	0.00	5.24	5.12	4.89	4.50	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	405.00	481.77	481.77	481.77	481.77	成长能力					
资本公积	375.46	1,290.11	1,290.11	1,290.11	1,290.11	营业收入	-2.86%	-2.12%	27.61%	27.15%	25.12%
留存收益	1,599.32	2,631.23	2,818.15	3,063.92	3,385.65	营业利润	-28.71%	-13.29%	45.74%	32.66%	30.77%
其他	(361.18)	(1,386.43)	(1,290.11)	(1,290.11)	(1,290.11)	归属于母公司净利润	-32.79%	-10.38%	49.95%	31.48%	30.91%
股东权益合计	2,018.60	3,021.93	3,305.04	3,550.58	3,871.92	盈利能力					
负债和股东权益总计	3,240.90	4,243.52	4,474.00	4,841.42	5,230.75	毛利率	35.32%	31.48%	34.12%	34.57%	34.26%
						净利率	14.14%	12.95%	15.22%	15.74%	16.47%
						ROE	8.61%	5.17%	7.08%	8.66%	10.40%
						ROIC	9.69%	8.34%	9.36%	12.48%	16.30%
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	173.86	155.56	233.65	307.21	402.17	资产负债率	37.71%	28.79%	26.13%	26.66%	25.98%
折旧摊销	157.09	193.59	107.86	113.02	116.67	净负债率	20.09%	10.01%	-3.47%	-11.99%	-16.32%
财务费用	20.72	40.32	35.51	29.82	26.85	流动比率	1.26	1.88	2.02	2.17	2.42
投资损失	(0.45)	(1.55)	(0.20)	(0.20)	(0.20)	速动比率	1.01	1.61	1.71	1.83	2.04
营运资金变动	87.53	(333.25)	165.52	2.44	(196.56)	营运能力					
其它	25.39	304.21	(0.99)	(0.22)	(0.10)	应收账款周转率	3.75	3.62	3.75	3.79	3.83
经营活动现金流	464.15	358.88	541.35	452.07	348.82	存货周转率	5.44	5.26	5.58	5.79	5.89
资本支出	541.35	485.46	142.87	52.00	32.71	总资产周转率	0.41	0.32	0.35	0.42	0.49
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(1,030.70)	(1,557.54)	(280.94)	(101.80)	(68.09)	每股收益	0.36	0.32	0.48	0.64	0.83
投资活动现金流	(489.35)	(1,072.08)	(138.07)	(49.80)	(35.38)	每股经营现金流	0.96	0.74	1.12	0.94	0.72
债权融资	840.68	736.01	628.00	600.00	585.76	每股净资产	4.19	6.26	6.85	7.36	8.03
股权融资	10.12	843.30	60.80	(29.82)	(26.85)	估值比率					
其他	(689.20)	(875.95)	(782.74)	(689.44)	(680.43)	市盈率	38.54	43.01	28.68	21.81	16.66
筹资活动现金流	161.60	703.36	(93.94)	(119.26)	(121.52)	市净率	3.32	2.22	2.03	1.89	1.73
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	9.14	15.69	14.61	11.44	9.03
现金净增加额	136.40	(9.83)	309.34	283.01	191.93	EV/EBIT	13.11	26.23	19.76	14.77	11.15

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com