

H1 业绩快速增长，积极布局电动轻量化领域

——精锻科技（300258）2021 半年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021 年 08 月 24 日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

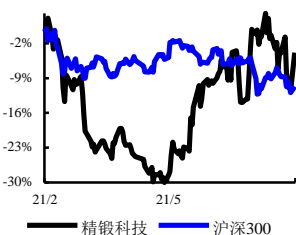
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 13.91

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《公司业绩复苏，产品与市场开发有序推进——精锻科技（300258）2020 年报及 2021 一季报点评》
2021/4/21

投资要点：

● 公司业绩快速增长，毛利率承压，积极投建新项目

1) H1 公司实现营收 6.88 亿元，同比增长 43.32%，其中，Q2 营收 3.61 亿元，同环比增长 49.40%/10.72%。H1 毛利率 29.60%，同比下降 2pct，Q2 毛利率 27.72%，同环比下降 1.73/3.96pct，主要是原材料价格与运输代理及仓储费用上涨所致。2) H1 公司实现归母净利润 1.02 亿元，同比增长 80.56%，其中，Q2 为 0.50 亿元，同环比变动+91.97%/-5.36%。H1 净利率 14.89%，同比提升 3.08pct，Q2 净利率 13.76%，同环比变动+3.05/-2.37pct。H1 公司期间费用率 13.70%，同比降低 4.62pct，费用控制得当。3) Q2 末公司在建工程 3.98 亿元，同比增长 54.72%，主要系全资子公司齿轮传动轿车齿轮轴产能提升项目以及天津传动模具和差速器总成项目、宁波电控新能源汽车电控系统关键零部件制造项目投入增加所致。H1 折旧费用 1.07 亿元，同比增长 19.16%，低于收入增速。

● 积极迎合电动轻量化趋势，公司项目储备丰富，未来成长无虞

当前国内外疫情影响已趋于弱化，公司经营已进入复苏通道。根据产品及市场开发进展判断，公司未来增长逻辑主要有：1) 短期看，公司国内收入占主导，芯片短缺后续有望逐步缓解，国内汽车市场复苏不会缺席，公司将受益。同时，公司在手订单及后续大众奥迪沃尔沃等众多储备项目将助力公司业绩复苏快于整车产销增速。2) 中期看，首先，今年整车客户电动智能等新型车亮相上市，产销可期，同时，公司正积极拓展日系及优质自主市场，未来配套将受益；其次，公司结合齿、轴、离合器关键零部件、电磁阀等新产品已经得到主要客户的陆续认可，随着公司持续努力开发新项目，未来公司结合齿、轴及其他业务有望放量增长，成为公司新增长点。3) 长期看，为保持中长期竞争力和成长性，公司积极紧跟汽车行业节能减排的发展趋势，加大研发力度，在 VVT、电磁阀、新能源汽车电机轴、铝合金涡盘、新能源车传动系统小总成、轻量化精锻件制造、新能源汽车关键零部件等领域进行布局，并持续取得突破，如陆续获得大众（天津）MEB 平台项目、沃尔沃新能源车项目、博格华纳新能源车差速器总成项目、GKN 新能源 EDL 项目、华域麦格纳与博格华纳新能源车电机轴项目等，同时 H1 多个产品获得客户提名。我们认为，公司进入大众、沃尔沃等电动车供应体系，表明公司产品在新能源汽车配套领域获得国际整车巨头的认可，有助于公司打开新能源汽车配套领域的快速增长通道，与汽车电动化浪潮“共舞”。H1 公司新能源汽车配套收入占比同比提升 6.44pct 至 8.62%，市场开拓成效持续显现。

● 盈利预测，维持“增持”评级

综上分析，我们预计公司 2021-2023 年公司 EPS 分别为 0.45/0.56/0.70 元/股，对应 PE 为 31/25/20 倍，公司发力布局电动轻量化领域，未来增长预期强，维

持公司“增持”评级。

风险提示：汽车产销持续低于预期；全球疫情控制低于预期；芯片短缺风险；产能瓶颈及新项目进度低于预期；成本费用增长超预期；汇率及经贸摩擦风险

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1,229	1,203	1,430	1,732	2,129
(+/-)%	-3%	-2%	19%	21%	23%
经营利润 (EBIT)	232	225	282	345	427
(+/-)%	-27%	-3%	26%	22%	24%
归母净利润	174	156	217	270	337
(+/-)%	-33%	-10%	39%	24%	25%
每股收益 (元)	0.43	0.32	0.45	0.56	0.70

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	435	434	286	346	426	营业收入	1229	1203	1430	1732	2129
应收票据	68	67	86	99	122	营业成本	795	824	975	1171	1430
应收账款	260	270	299	372	460	营业税金及附加	13	16	16	19	23
预付款项	9	13	11	9	10	销售费用	32	8	10	12	16
其他应收款	3	3	4	5	6	管理费用	71	75	87	107	132
应收利息		0	0	0	0	研发费用	61	81	86	104	128
存货	205	253	284	343	410	财务费用	19	38	27	27	30
其他流动资产	19	331	331	331	331	资产减值损失	-43	-6	-5	-5	-5
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	信用减值损失	-2	-5	-6	-6	-6
其他权益工具投资	0	3	3	3	3	其他收益	20	34	34	35	35
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资收益	0	2	1	1	1
固定资产	1617	1912	2092	2261	2420	资产处置收益	0	0	0	0	0
在建工程	299	257	304	302	301	营业利润	214	186	254	316	395
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	-1	1	2	2	2
无形资产	126	161	129	96	64	税前利润	213	187	255	318	396
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减：所得税	39	32	38	48	59
资产总计	3241	4244	4382	4741	5153	净利润	174	156	217	270	337
短期借款	498	410	383	508	540	归属于母公司的净利润	174	156	217	270	337
应付票据	50	60	62	73	94	少数股东损益	0	0	0	0	-1
应付账款	190	273	267	293	388	基本每股收益	0.43	0.32	0.45	0.56	0.70
预收款项	0	0	0	-1	-1	稀释每股收益	0.43	0.32	0.45	0.56	0.70
应付职工薪酬	46	50	50	50	50	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应交税费	15	17	17	17	17	成长性					
其他应付款	18	17	17	17	17	营收增长率	-2.9%	-2.1%	18.8%	21.1%	22.9%
其他流动负债	0	8	8	8	8	EBIT 增长率	-27.3%	-2.8%	25.5%	22.3%	23.7%
长期借款	332	227	227	227	227	净利润增长率	-32.8%	-10.4%	39.5%	24.4%	24.8%
负债合计	1222	1222	1191	1353	1500	盈利性					
股东权益合计	2019	3022	3191	3388	3653	销售毛利率	35.3%	31.5%	31.8%	32.4%	32.8%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率	14.1%	13.0%	15.2%	15.6%	15.9%
净利润	174	156	217	270	337	ROE	8.6%	5.2%	6.8%	8.0%	9.2%
折旧与摊销	157	194	156	165	174	ROIC	6.61%	4.97%	6.15%	6.95%	8.03%
经营活动现金流	464	359	303	334	449	估值倍数					
投资活动现金流	-489	-1072	-349	-299	-299	PE	32.4	43.0	30.83	24.79	19.9
融资活动现金流	162	703	-101	26	-71	P/S	4.6	5.6	4.7	3.9	3.1
现金净变动	139	-12	-148	60	79	P/B	2.79	2.22	2.10	1.98	1.83
期初现金余额	288	427	415	267	328	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	1.1%
期末现金余额	427	415	267	328	407	EV/EBITDA	15.4	15.8	15.4	13.3	11.2

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9073
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9072

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn