

精锻科技 (300258.SZ)

业绩短期承压，品类扩张与全球化持续推进

优于大市

核心观点

出口业务短期承压，2024年上半年营收同比增长6%。2024H1精锻科技实现营收10.1亿元，同比+6.3%，归母净利润0.9亿元，同比-26.6%，扣非净利润0.76亿元，同比-33.9%；24Q2实现营收5.03亿元，同比+0.8%，环比-0.1%；归母净利润0.47亿元，同比-43.1%，环比-0.6%，整体来看，费用的波动及出口业务的下滑一定程度影响公司业绩释放，后续随公司费用压制项消除及出口业务修复，公司业绩有望持续修复。

费用因素短期压制盈利，净利率同比稳定。24Q2精锻科技毛利率23.8%，同比-1.1pct，环比-3.5pct，预计主要系产能投入提升折旧，以及产品结构变动所致（总成类产品占比提升）；24Q2公司销售/管理/研发/财务费率同比+0/+1.2/+3.4/+7.2pct，环比+0.2/+0/+0.8/+0.4pct，费用率提升主要系公司持续重视研发投入，以及可转债、汇兑、员工持股等费用短期扰动；24Q2公司实现净利率9.26%，环比整体持平，盈利能力相对稳定；精锻24H1出口业务营收3.1亿元，同比-7.2%，国内业务营收6.7亿元，同比+13.4%。**展望后续，随新能源客户的持续放量、产能利用率的逐步提升以及费用波动项的企稳，精锻科技业绩有望实现环比上行。**

品类拓展、客户突破、海外布局，看好公司业绩底部向上。精锻以锻造工艺、模具制造等为基础：1) **品类拓展**：从单齿轮供货→差速器总成供货，同时拓展减压器齿轮（已完成首批30万套产能设备和对应的60万套差速器总成激光焊接装配线的安装调试，当前上述产线已在试生产运行中）+轻量化底盘业务（厂房基础设施建设已经全部完工，首批生产设备已在进行试生产。预期下半年将继续获得客户新项目的提名保障长期增长动力）；2) **客户调整**：早期绑定大众，当下斩获自主品牌、新势力、沃尔沃、北美大客户订单；3) **海外扩张**：公司重视出口，同时泰国工厂预计24Q4开始第一期生产设备安装调试，25Q1开始形成出产能力，长期看有望打开新的增长空间；看好公司客户结构调整，以及产品矩阵开拓带来的业绩持续上行。

风险提示：行业复苏不及预期，新品研发及客户拓展不及预期。

投资建议：国内乘用车差速器齿轮龙头，维持“优于大市”评级。

持续看好精锻客户持续放量带来的业绩增量，考虑到下游客户需求的波动性，下调盈利预测，预计2024-2026归母净利润为2.6/3.3/4.1亿元（原预测3.0/3.7/4.6亿元），EPS为0.54/0.68/0.84元（原预测0.61/0.78/0.96元），对应PE为13/10/8x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,808	2,103	2,482	3,165	3,965
(+/-%)	27.0%	16.3%	18.0%	27.5%	25.3%
净利润(百万元)	247	238	260	329	406
(+/-%)	44.0%	-3.9%	9.3%	26.6%	23.4%
每股收益(元)	0.51	0.49	0.54	0.68	0.84
EBIT Margin	14.1%	12.5%	12.9%	13.3%	12.6%
净资产收益率(ROE)	7.4%	6.3%	6.6%	8.0%	9.3%
市盈率(PE)	13.4	14.0	12.8	10.1	8.2
EV/EBITDA	10.6	10.5	9.9	8.5	6.9
市净率(PB)	0.99	0.89	0.85	0.81	0.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：孙树林

0755-81982598

sunshulin@guosen.com.cn

S0980524070005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.90元
总市值/流通市值	3324/3193百万元
52周最高价/最低价	16.50/6.85元
近3个月日均成交额	39.99百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

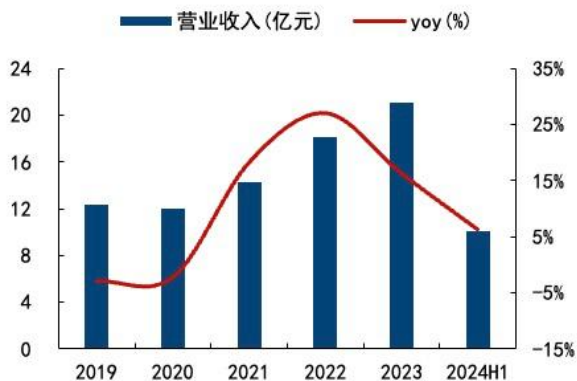
相关研究报告

- 《精锻科技(300258.SZ)一季度净利率环比提升，品类扩张持续推进》——2024-05-04
- 《精锻科技(300258.SZ)三季度毛利率环比提升，开启品类扩张新周期》——2023-10-23
- 《精锻科技(300258.SZ)二季度净利润同环比增长，品类扩张有望打开增量空间》——2023-09-02
- 《精锻科技(300258.SZ)海外业务成长叠加新能源产品放量，公司业绩稳定增长》——2023-04-24
- 《精锻科技(300258.SZ)新能源业务放量推动经营周期上行，2022年净利润同比增长39%-44%》——2023-01-20

业绩概述:

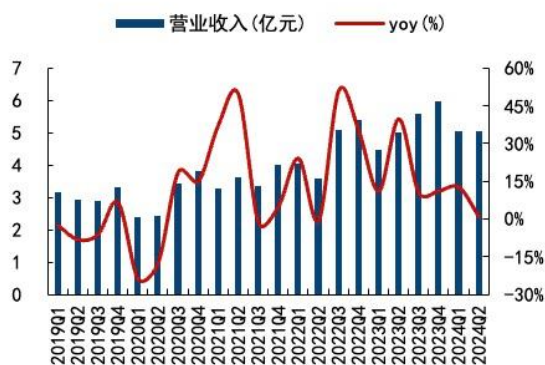
2024H1 精锻科技实现营收 10.1 亿元，同比+6.3%，归母净利润 0.9 亿元，同比-26.6%，扣非净利润 0.76 亿元，同比-33.9%；24Q2 实现营收 5.03 亿元，同比+0.8%，环比-0.1%；归母净利润 0.47 亿元，同比-43.1%，环比-0.6%，整体来看，费用的波动及出口业务的下滑一定程度影响公司业绩释放，后续随公司费用压制项消除及出口业务修复，公司业绩有望持续修复。

图1: 精锻科技营业收入（亿元）及增速（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 精锻科技单季度营业收入（亿元）及增速（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 精锻科技净利润（亿元）及增速（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

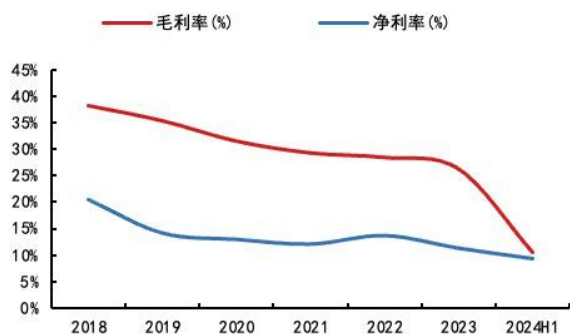
图4: 精锻科技单季度净利润（亿元）及增速（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

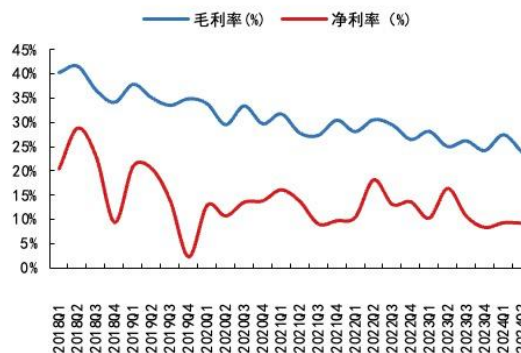
24Q2 精锻科技毛利率 23.83%，同比-1.1pct，环比-3.5pct，预计主要系产能投入提升折旧，以及产品结构变动所致（总成类产品占比提升）；24Q2 公司销售/管理/研发/财务费率同比+0/+1.2/+3.4/+7.2pct，环比+0.2/+0/+0.8/+0.4pct，费用率提升主要系公司持续重视研发投入，以及可转债、汇兑、员工持股等费用短期扰动；24Q2 公司实现净利率 9.26%，环比整体持平，盈利能力相对稳定；精锻 24H1 出口业务营收 3.1 亿元，同比-7.2%，国内业务营收 6.7 亿元，同比+13.4%。展望后续，随新能源客户的持续放量、产能利用率的逐步提升以及费用波动项的企稳，精锻科技业绩有望实现环比上行。

图5：精锻科技毛利率和净利率（%）



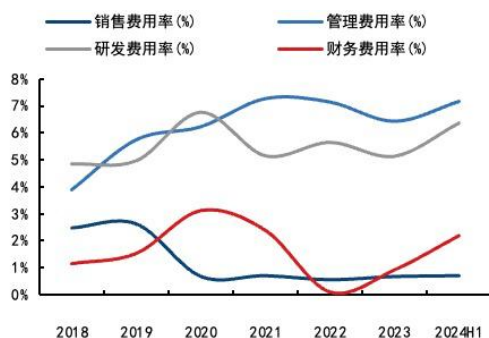
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：精锻科技单季度毛利率和净利率（%）



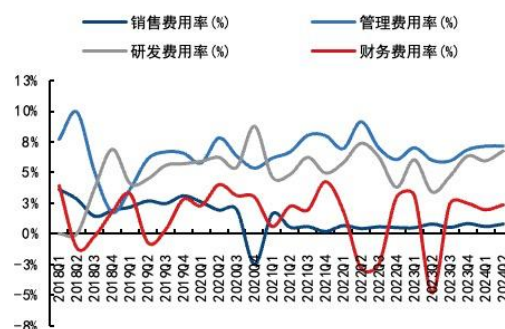
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：精锻科技年度四费费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：精锻科技季度四费费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

精锻科技成长四大核心支撑：1) 产品总成化+电动化+轻量化；2) 客户向新能源切换；3) 海外扩张。

产品端：单一齿轮向变速器总成延展，同时布局减速器齿轮

- **变速器总成：**公司延伸发展变速器总成及行星架总成，逐渐实现集成式供货，单套价值由 100 元（4 颗锥齿轮）左右提升至 200 元左右（变速器总成）。锥齿轮+变速器总成逐渐成为公司业务的重要支撑（占主营比重 65%），公司在变速器总成及行星架总成方面已具备了自主正向系统开发能力及长期积累的技术优势。另外客户出于降低成本考虑，总成化、模块化采购趋势明显，由原先的采购齿轮和壳体等零件自行装配，逐渐变为直接采购变速器总成，为精锻科技发展变速器总成带来机遇。
- **减速器齿轮：**项目规划的 60 万套变速器总成（同时配套主减速齿轮、中间轴总成、输入轴）其中的主减速齿轮、中间轴总成、输入轴的零部件生产线已完成首批 30 万套产能设备和对应的 60 万套变速器总成激光焊接装配线的安装调试，当前上述产线已在试生产运行中。未使用的募集资金主要是计划用于第二批 30 万套主减速齿轮、中间轴总成、输入轴零部件的生产线投资，公司拟谨慎放缓第二批 30 万套主减速齿轮、中间轴总成、输入轴零部件的生产

线设备购置进度，结合进口设备制造交付周期，预期在 2025 年 12 月底前完成产线的投资。

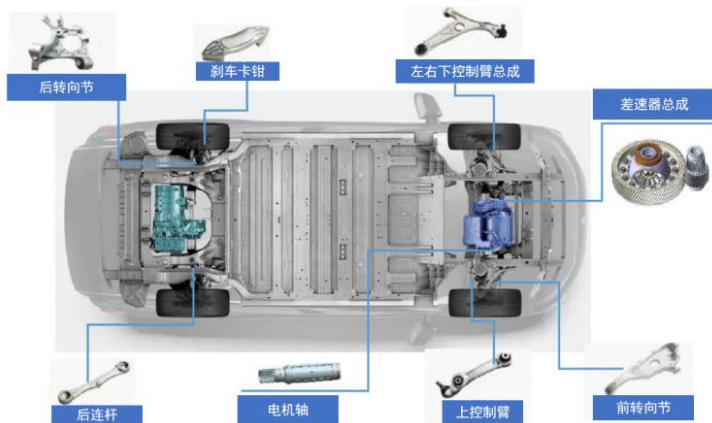
- **轻量化转向节、控制臂：**2020 年公司定向增发拟建设年产 360 万件新能源汽车轻量化关键零部件产能，其中年产转向节 80 万件，控制臂 70 万件，二者为公司新增产品，采用铝合金锻造工艺，生产工艺技术与公司现有锻造铝合金涡盘工艺相同，有望延续公司技术优势，助力公司卡位轻量化增量市场。目前，公司厂房基础建设已经全部完工，首批生产设备已在进行试生产。预期下半年将继续获得客户新项目的提名。

图9：精锻科技产品拓展路径



资料来源：精锻科技公告，汽车维修技术网，太平洋汽车网，国信证券经济研究所整理

图10：公司产品布局



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

客户：从大众独大到新能源客户全方位拓展

客户拓展能力是企业最核心的竞争壁垒之一。传统时代，精锻科技早期深耕燃油车市场，绑定大众（占比 3 成）等以及国际零部件 Tier1，实现从 0→1 的成长；“新”时代，随新能源市场的持续放量，公司凭借自身技术沉淀+客户积累+产品供应能力，陆续获得自主车企、造车新势力等客户的定点，对北美大客户的差速器总成项目也已在 2022 年下半年启供，客户矩阵日益丰富，实现从 1→N 的跨越，

随优质新能源客户的持续放量，叠加购置税减征刺激下燃油车销量的回暖，公司有望开启 1→N 的新上行通道。公司产品主要为大众、通用、福特、奔驰、奥迪、宝马、丰田、日产、克莱斯勒、菲亚特、长安、长城、奇瑞、吉利、江淮、上汽、红旗、比亚迪、蔚来、理想、小鹏、零跑、北美大客户等公司众多车型配套，是目前国内乘用车精锻齿轮细分行业的龙头企业。

图11：公司客户由传统车企与零部件厂商向全方面拓展



资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

出海：海外建厂与出口持续推进，重视海外发展机遇

精锻积极 1) 寻求对外投资合作机会，基于业务拓展需要，关注并购机会和潜在的合作对象，扩大海外市场市占率；2) 推进国外生产基地的建设，从而获得更多海外市场订单。泰国公司项目建设目前施工进度顺利，车间主体厂房已经封顶，已经开始施工设备基础及车间地面，下一步按计划开始公用工程设备安装施工，预计今年四季度开始第一期生产设备安装调试，2025 年一季度开始形成出产能力。

投资建议：国内乘用车变速器齿轮龙头，维持“优于大市”评级

总体而言，我们看好精锻科技产品矩阵升级、客户结构调整、产能海外布局的三大举措持续夯实公司中长期竞争力，并看好精锻科技产线自动化+工厂智能化建设的效益逐步释放，后续精锻有望随经营周期（资本开支趋稳）与需求周期（需求复苏）共振进入业绩增长快车道。持续看好精锻客户持续放量带来的业绩增量，考虑到下游客户需求的波动性，下调盈利预测，预计 2024-2026 归母净利润为 2.6/3.3/4.1 亿元（原预测 3.0/3.7/4.6 亿元），EPS 为 0.54/0.68/0.84 元（原预测 0.61/0.78/0.96 元），对应 PE 为 13/10/8x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E
002472.SZ	双环传动	优于大市	18.89	160	0.68	0.96	1.22	28	20	15
601689.SH	拓普集团	优于大市	31.06	524	1.54	1.95	1.77	20	16	18
	平均							24	18	17
300258.SZ	精锻科技	优于大市	6.90	33	0.51	0.49	0.54	13	14	13

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：数据时间为 8 月 27 日收盘价；

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	718	1103	1103	1103	1111	营业收入	1808	2103	2482	3165	3965
应收款项	472	538	612	694	760	营业成本	1295	1564	1861	2358	2954
存货净额	492	542	645	885	638	营业税金及附加	18	20	20	32	40
其他流动资产	52	73	87	110	138	销售费用	10	14	15	16	20
流动资产合计	2046	2416	2747	3092	2947	管理费用	129	135	142	179	253
固定资产	2753	3308	3706	4047	3947	研发费用	102	108	124	158	198
无形资产及其他	227	279	268	258	248	财务费用	1	19	46	57	42
投资性房地产	384	254	254	254	254	投资收益	5	6	20	8	11
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	11	5	11	12	6
资产总计	5409	6256	6975	7652	7397	其他收入	(90)	(84)	(124)	(158)	(198)
短期借款及交易性金融负债	1289	578	864	1050	200	营业利润	281	278	304	385	475
应付款项	526	577	731	941	1205	营业外净收支	2	1	0	0	0
其他流动负债	91	108	218	280	342	利润总额	282	278	304	385	475
流动负债合计	1906	1263	1813	2270	1748	所得税费用	35	42	46	59	72
长期借款及应付债券	64	1084	1084	1084	1084	少数股东损益	0	(1)	(2)	(2)	(3)
其他长期负债	87	153	160	174	188	归属于母公司净利润	247	238	260	329	406
长期负债合计	151	1237	1244	1258	1272	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2057	2500	3056	3528	3019	净利润	247	238	260	329	406
少数股东权益	8	6	4	3	1	资产减值准备	1	(6)	1	0	0
股东权益	3344	3751	3914	4121	4376	折旧摊销	253	293	323	381	417
负债和股东权益总计	5409	6256	6975	7652	7397	公允价值变动损失	(11)	(5)	(11)	(12)	(6)
关键财务与估值指标						财务费用	1	19	46	57	42
每股收益	0.51	0.49	0.54	0.68	0.84	营运资本变动	(237)	121	82	(60)	494
每股红利	0.19	0.18	0.20	0.25	0.31	其它	(1)	5	(2)	(2)	(2)
每股净资产	6.94	7.79	8.12	8.55	9.08	经营活动现金流	253	647	653	637	1309
ROIC	6%	4%	4%	6%	7%	资本开支	0	(836)	(701)	(701)	(301)
ROE	7%	6%	7%	8%	9%	其它投资现金流	180	152	(141)	0	0
毛利率	28%	26%	25%	26%	25%	投资活动现金流	180	(684)	(842)	(701)	(301)
EBIT Margin	14%	12%	13%	13%	13%	权益性融资	22	0	0	0	0
EBITDA Margin	28%	26%	26%	25%	23%	负债净变化	(83)	167	0	0	0
收入增长	27%	16%	18%	28%	25%	支付股利、利息	(90)	(88)	(96)	(122)	(151)
净利润增长率	44%	-4%	9%	27%	23%	其它融资现金流	25	266	285	186	(850)
资产负债率	38%	40%	44%	46%	41%	融资活动现金流	(299)	423	189	64	(1001)
股息率	2.7%	2.7%	2.9%	3.7%	4.5%	现金净变动	135	386	0	0	7
P/E	13.4	14.0	12.8	10.1	8.2	货币资金的期初余额	583	718	1103	1103	1103
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	货币资金的期末余额	718	1103	1103	1103	1111
EV/EBITDA	10.6	10.5	9.9	8.5	6.9	企业自由现金流	0	(199)	(25)	(21)	1034
						权益自由现金流	0	233	221	116	149

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032