

精锻科技（300258.SZ）

业绩短期承压，静待新品放量和机器人业务推进

优于大市

核心观点

出口业务和费用波动短期压制业绩释放。精锻科技 2024 年营收 20.3 亿元，同比-3.7%，归母净利润 1.6 亿元，同比-33.1%，扣非净利润 1.2 亿元，同比-41.2%；24Q4 营收 5.6 亿元，同比-6.7%，环比+21.3%，归母净利润 0.4 亿元，同比-12.0%，环比+93.7%，扣非净利润 0.3 亿元，同比-29.7%，环比+53.0%；25Q1 精锻科技实现营收 5.1 亿元，同比+1.6%，环比-8.2%；归母净利润 0.4 亿元，同比-14.9%，环比-7.9%，扣非净利润 0.36 亿元，同比-17.1%，环比+33.7%。整体来看，国内燃油车销量下降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（转债费用、股权激励费用等）缓解及出口业务修复，公司业绩有望持续修复。

一季度毛利率环比修复，费用管控相对稳定。费用层面，25Q1 精锻股份销售/管理/研发费用率分别为 0.8%/6.8%/6.0%，同比分别+0.2/-0.3/0.0pct，环比分别+1.0/-0.9/-0.1pct；盈利能力层面，25Q1 公司销售毛利率 24.3%，同比-3.1pct，环比+1.6pct，25Q1 净利率 7.8%，同比-1.5pct，环比-0.1pct。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，同时拓展减速器齿轮+轻量化底盘业务；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**：泰国工厂预计 25 年 6 月份开始小批试生产，25H2 批量供货，长期看有望打开新的增长空间；公司已调研规划将来在北非建立生产基地，有望打开增量空间。

战略布局人形机器人赛道，有望打开新增量。积极推进机器人智能关节模组业务的研发和市场开拓，公司内部已组织专业团队，外部也在积极寻求合作（与天津爱码信自动化成立合资公司），当前相关工作已按预期在顺利开展，看好公司齿轮锻造能力+客户基础带来的机器人业务的进展。

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。考虑到核心客户的销量波动和行业的竞争加剧，下调盈利预测，并新增 27 年盈利预测，预计 2025-2027 精锻科技归母净利润为 2.2/2.6/2.9 亿元（原预测 25/26 年为 2.9/3.6 亿元），EPS 为 0.45/0.53/0.61 元（原预测 25/26 年为 0.59/0.74 元），维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,103	2,025	2,339	2,690	3,080
(+/-%)	16.3%	-3.7%	15.5%	15.0%	14.5%
净利润(百万元)	238	160	217	257	294
(+/-%)	-3.9%	-32.8%	35.6%	18.6%	14.5%
每股收益(元)	0.49	0.33	0.45	0.53	0.61
EBIT Margin	12.5%	9.3%	12.4%	13.4%	13.0%
净资产收益率(ROE)	6.3%	4.2%	5.7%	6.6%	7.5%
市盈率(PE)	24.3	36.1	26.6	22.5	19.6
EV/EBITDA	14.9	17.4	15.0	12.9	11.3
市净率(PB)	1.54	1.52	1.51	1.49	1.48

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

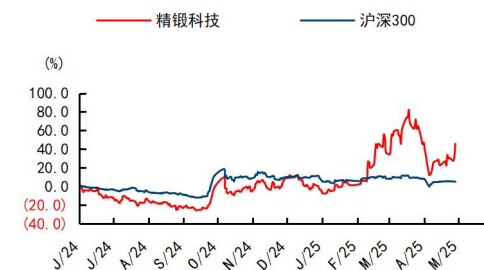
sunshulin@guosen.com.cn

S0980524070005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.32 元
总市值/流通市值	6840/6638 百万元
52 周最高价/最低价	17.15/6.71 元
近 3 个月日均成交额	558.83 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

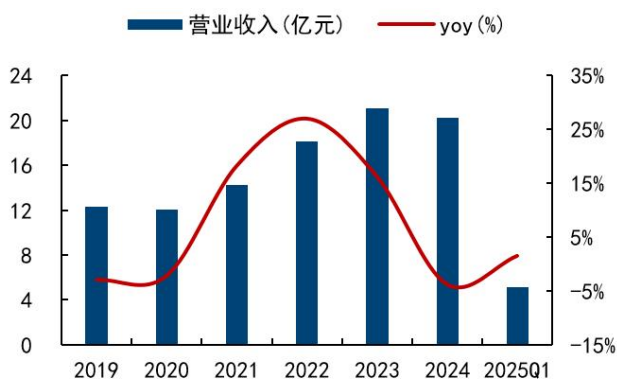
相关研究报告

- 《精锻科技（300258.SZ）-业绩短期承压，静待新品放量》——2024-11-01
- 《精锻科技（300258.SZ）-业绩短期承压，品类扩张与全球化持续推进》——2024-08-28
- 《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

业绩概述:

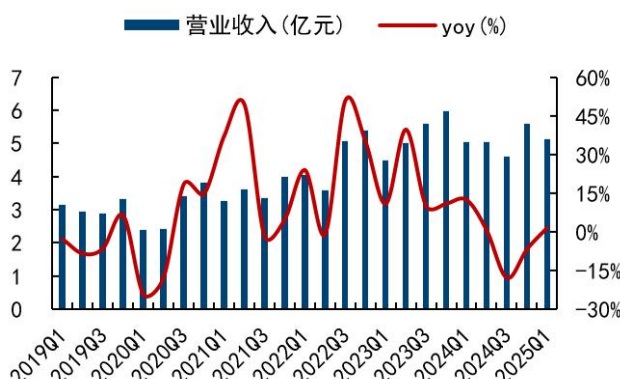
精锻科技 2024 年营收 20.3 亿元，同比-3.7%，归母净利润 1.6 亿元，同比-33.1%，扣非净利润 1.2 亿元，同比-41.2%；24Q4 营收 5.6 亿元，同比-6.7%，环比+21.3%，归母净利润 0.4 亿元，同比-12.0%，环比+93.7%，扣非净利润 0.3 亿元，同比-29.7%，环比+53.0%；25Q1 精锻科技实现营收 5.1 亿元，同比+1.6%，环比-8.2%；归母净利润 0.4 亿元，同比-14.9%，环比-7.9%，扣非净利润 0.36 亿元，同比-17.1%，环比+33.7%。整体来看，国内燃油车销量下降及出口业务的下滑一定程度影响公司业绩释放，后续随公司费用压制项（转债费用、股权激励费用等）缓解及出口业务修复，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（%）



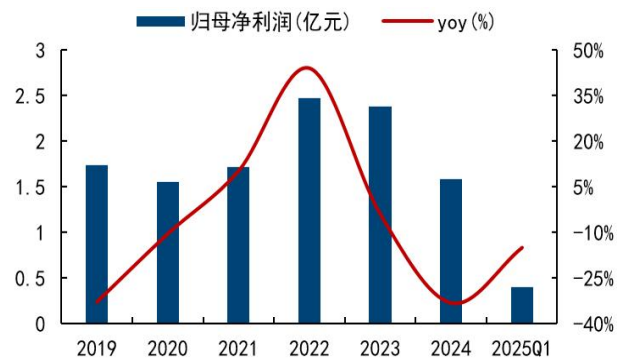
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：精锻科技单季度营业收入（亿元）及增速（%）



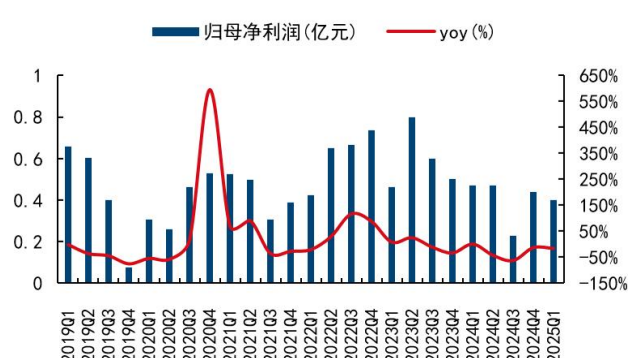
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

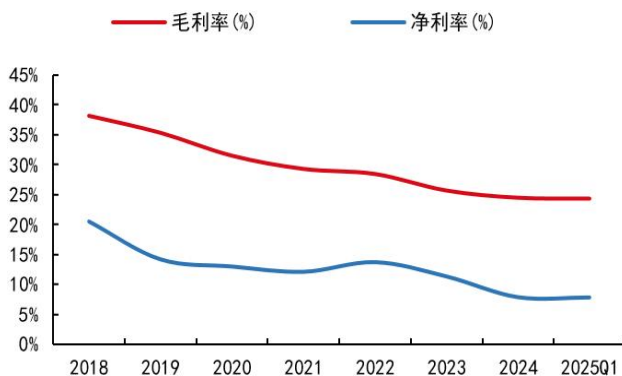
图4：精锻科技单季度净利润（亿元）及增速（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

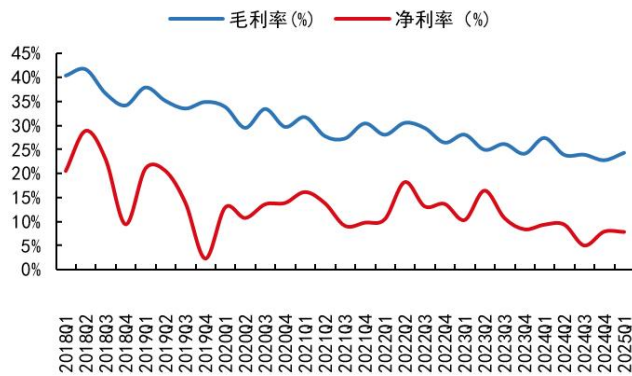
费用层面，25Q1 精锻股份销售/管理/研发费用率分别为 0.8%/6.8%/6.0%，同比分别+0.2/-0.3/0.0pct，环比分别+1.0/-0.9/-0.1pct；盈利能力层面，25Q1 公司销售毛利率 24.3%，同比-3.1pct，环比+1.6pct，25Q1 净利率 7.8%，同比-1.5pct，环比-0.1pct。展望后续，随新能源客户的持续放量、产能利用率的逐步提升以及费用波动项的企稳，精锻科技业绩有望实现环比上行。

图5：精锻科技毛利率和净利率（%）



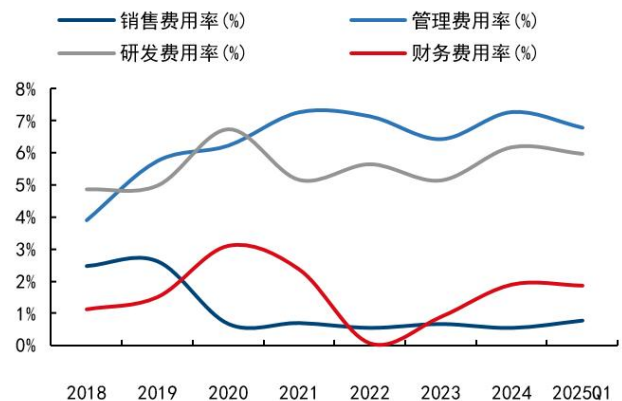
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：精锻科技单季度毛利率和净利率（%）



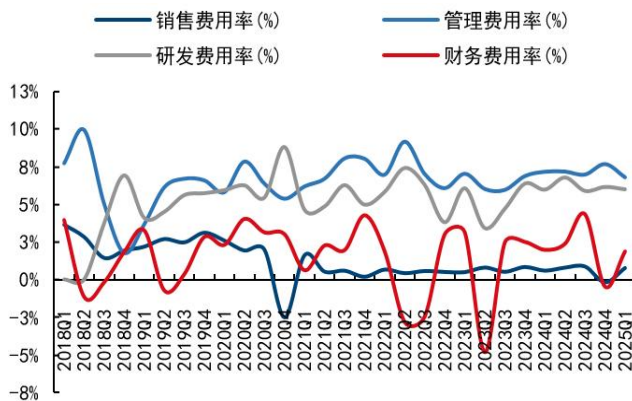
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

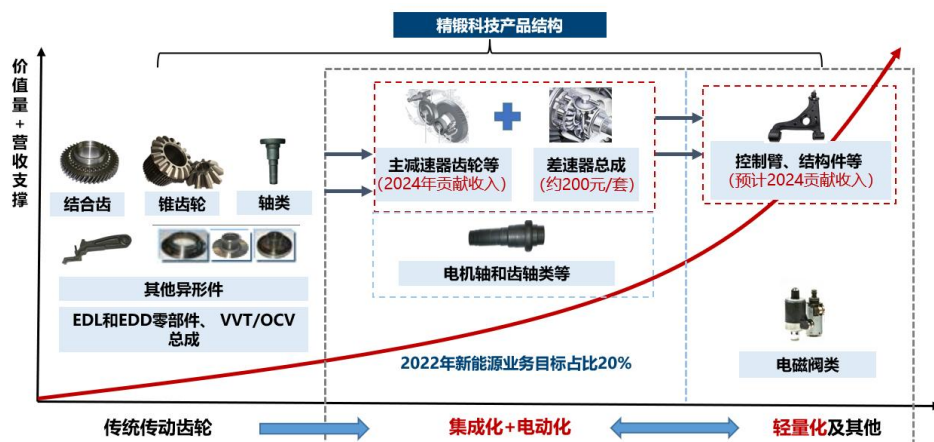
精锻科技成长四大核心支撑：1）产品总成化+电动化+轻量化；2）客户向新能源切换；3）海外扩张。

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+减速器齿轮：**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；同时减速器齿轮业务也稳步推进。
- **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。随着新业务（轻量化、齿轴）于下半年实现量产交付，有望成为公司贡献新

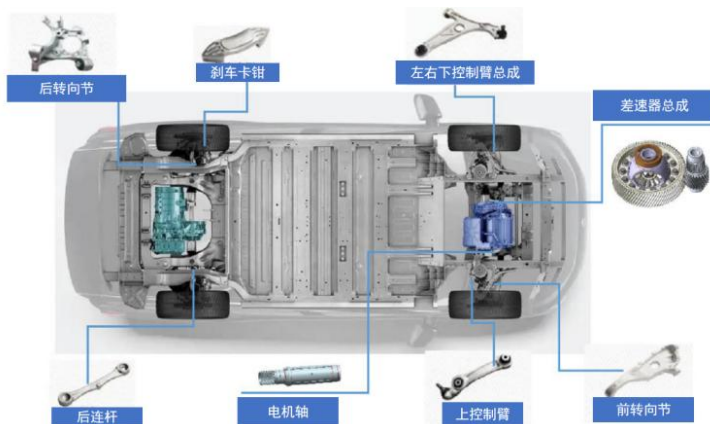
的收入增长点。

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。泰国工厂预计 25 年 6 月份开始小批试生产，25H2 批量供货，长期看有望打开新的增长空间；公司已调研规划将来在北非建立生产基地，有望打开增量空间。

战略布局人形机器人赛道，有望打开新增量。

精锻科技积极推进机器人智能关节模组业务的研发和市场开拓，公司内部已组织专业团队，外部也在积极寻求合作（与天津爱码信自动化成立合资公司），当前相关工作已按预期在顺利开展，看好公司齿轮锻造能力+客户基础带来的机器人业务的进展。

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，并新增 27 年盈利预测，预计 2025-2027 精锻科技归母净利润为 2.2/2.6/2.9 亿元（原预测 25/26 年为 2.9/3.6 亿元），EPS 为 0.45/0.53/0.61 元（原预测 25/26 年为 0.59/0.74 元），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		
					2024A	2025A	2026E	2024A	2025A	2026E
002472.SZ	双环传动	优于大市	32.41	275	1.21	1.5	1.78	27	22	15
002997.SZ	瑞鹄模具	优于大市	37.47	78	1.67	2.15	2.73	22	17	15
	平均							25	20	15
300258.SZ	精锻科技	优于大市	11.97	61	0.33	0.45	0.53	36	27	22

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）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1103	1580	1580	1580	1580	营业收入	2103	2025	2339	2690	3080
应收款项	538	545	513	516	591	营业成本	1564	1531	1750	2009	2298
存货净额	542	573	590	716	466	营业税金及附加	20	24	19	22	25
其他流动资产	73	49	56	65	74	销售费用	14	11	12	13	15
流动资产合计	2416	2899	3039	3177	3011	管理费用	135	147	151	149	186
固定资产	3308	3642	4015	4328	4199	研发费用	108	125	117	135	154
无形资产及其他	279	271	261	251	241	财务费用	19	39	67	80	75
投资性房地产	254	279	279	279	279	投资收益	6	10	20	8	13
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	5	17	11	12	6
资产总计	6256	7092	7594	8035	7731	其他收入	(84)	(114)	(117)	(135)	(154)
短期借款及交易性金融负债	578	1386	1670	1943	1440	营业利润	278	187	255	302	346
应付款项	577	550	668	761	879	营业外净收支	1	1	0	0	0
其他流动负债	108	140	202	227	250	利润总额	278	188	255	302	346
流动负债合计	1263	2077	2540	2930	2569	所得税费用	42	28	39	46	52
长期借款及应付债券	1084	1034	1034	1034	1034	少数股东损益	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	153	179	186	200	214	归属于母公司净利润	238	160	217	257	294
长期负债合计	1237	1214	1221	1235	1249	现金流量表（百万元）					
负债合计	2500	3290	3761	4165	3817	净利润	238	160	217	257	294
少数股东权益	6	5	5	5	4	资产减值准备	(6)	11	5	1	(0)
股东权益	3751	3797	3828	3866	3909	折旧摊销	293	332	344	409	445
负债和股东权益总计	6256	7092	7594	8035	7731	公允价值变动损失	(5)	(17)	(11)	(12)	(6)
关键财务与估值指标						财务费用	19	39	67	80	75
每股收益	0.49	0.33	0.45	0.53	0.61	营运资本变动	121	3	200	(5)	322
每股红利	0.18	0.28	0.38	0.45	0.52	其它	5	(11)	(5)	(2)	(0)
每股净资产	7.79	7.88	7.95	8.02	8.11	经营活动现金流	647	478	750	648	1055
ROIC	4%	2%	3%	4%	5%	资本开支	0	(683)	(701)	(701)	(301)
ROE	6%	4%	6%	7%	8%	其它投资现金流	152	7	(148)	0	0
毛利率	26%	24%	25%	25%	25%	投资活动现金流	152	(676)	(849)	(701)	(301)
EBIT Margin	12%	9%	12%	13%	13%	权益性融资	14	0	0	0	0
EBITDA Margin	26%	26%	27%	29%	28%	负债净变化	167	(105)	0	0	0
收入增长	16%	-4%	16%	15%	14%	支付股利、利息	(88)	(136)	(185)	(219)	(251)
净利润增长率	-4%	-33%	36%	19%	15%	其它融资现金流	(584)	1158	284	272	(503)
资产负债率	40%	46%	50%	52%	49%	融资活动现金流	(413)	675	99	53	(754)
股息率	1.5%	2.4%	3.2%	3.8%	4.4%	现金净变动	386	477	0	0	0
P/E	24.3	36.1	26.6	22.5	19.6	货币资金的期初余额	718	1103	1580	1580	1580
P/B	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	货币资金的期末余额	1103	1580	1580	1580	1580
EV/EBITDA	14.9	17.4	15.0	12.9	11.3	企业自由现金流	0	(188)	90	10	807
						权益自由现金流	0	865	317	214	241

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