

受国内行业影响，营收与利润增速收窄

——精锻科技（300258）业绩预告点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年01月08日

汽车——汽车零部件

事件：公司发布2018年业绩预告：全年预计实现归母净利润2.90-3.00亿元，同比增长15.85%-19.84%。

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

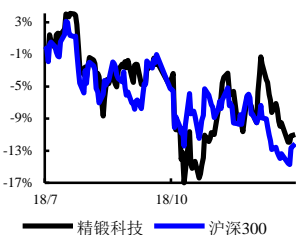
评级：**增持**

上次评级：**买入**

目标价格：

最新收盘价：12.03

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《Q3 净利润保持快速增长——精锻科技（300258）三季报点评》2018/10/23

《业绩表现亮眼，盈利能力强——精锻科技（300258）半年报点评》2018/8/21

点评：

● 受国内行业影响，营收与利润增速收窄

1) 营收增速相比前三季度收窄，同比增长约12%，则全年营收约12.64亿元，其中，Q4约3.11亿元，同比下降约5.18%，受国内汽车产销下滑影响较大，特别是宁波太平洋电控业绩未达预期。全年国内收入增速收窄至约10%，而国外增速仍达约23%。2) 根据预告，Q4归母净利润约0.61亿元~0.71亿元，同比增长约-10%~4%，相比前期收窄较明显，对应净利率约20%~23%，相比同期仍较为稳定。

● 公司成长性有望持续超越行业

经历了2016年以来的业绩高增长后，在2018年汽车行业首次出现产销下滑的情况下，未来公司的成长性能否持续以及新的增长逻辑在哪？我们分析主要有以下几点：1) 短期看，我们认为，公司在手订单仍将能够支撑公司业绩实现高于行业的增长。2) 中期看，首先，根据主要整车厂客户情况，我们认为，大众、丰田等主要客户相继进入或即将进入在华新产品周期，产销增长有望好于行业，未来公司配套有望受益；其次，公司结合齿、轴、离合器关键零部件等新产品已经得到大众等主要客户的陆续认可，随着公司持续努力开发新项目，未来公司结合齿及其他业务有望持续放量增长，接力差速器齿轮成为公司下一个增长点。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、新能源汽车电机轴、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，并取得一定突破，比如今年上半年新能源车差速器总成收入同比增长67.52%。我们认为，随着对应项目投建完毕并逐步打开市场，未来公司有望乘着新能源汽车市场快速发展以及节能技术渗透率持续提升的大潮实现快速增长，从而成为中长期的增长点。

● 盈利预测，下调至“增持”评级

考虑到汽车行业产销预期不乐观，我们下调公司盈利预测：预计2018-2020年公司EPS分别为0.73/0.82/0.98元/股，对应2019/2020年PE为15/12倍，公司评级由“买入”下调至“增持”。

风险提示：汽车产销持续低于预期；产能瓶颈及新项目进度低于预期；成本费用增长超预期；汇率风险；经贸摩擦风险

| 财务摘要 (百万元) | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 | 899 | 1,129 | 1,264 | 1,469 | 1,763 |
| (+/-)% | 29% | 26% | 12% | 16% | 20% |
| 经营利润 (EBIT) | 241 | 316 | 353 | 398 | 473 |
| (+/-)% | 30% | 31% | 12% | 13% | 19% |
| 净利润 | 191 | 250 | 295 | 331 | 399 |
| (+/-)% | 36% | 31% | 18% | 12% | 21% |
| 每股收益 (元) | 0.47 | 0.62 | 0.73 | 0.82 | 0.98 |

表：三张表及主要财务指标

| 资产负债表 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 利润表(百万元) | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 106 | 169 | 190 | 294 | 353 | 营业收入 | 899 | 1129 | 1264 | 1469 | 1763 |
| 应收票据 | 114 | 100 | 132 | 157 | 176 | 营业成本 | 534 | 665 | 758 | 891 | 1066 |
| 应收账款 | 203 | 246 | 277 | 324 | 387 | 营业税金及附加 | 11 | 13 | 13 | 15 | 18 |
| 预付款项 | 21 | 18 | 12 | 10 | 5 | 销售费用 | 30 | 41 | 38 | 46 | 58 |
| 其他应收款 | 1 | 5 | 4 | 4 | 6 | 管理费用 | 91 | 99 | 111 | 129 | 157 |
| 存货 | 169 | 189 | 252 | 289 | 336 | 财务费用 | 7 | 20 | 6 | 8 | 4 |
| 其他流动资产 | 27 | 14 | 14 | 14 | 14 | 资产减值损失 | 9 | 15 | 1 | 1 | 1 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1123 | 1156 | 1220 | 1300 | 1377 | 汇兑收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 21 | 75 | 138 | 159 | 159 | 营业利润 | 218 | 296 | 338 | 380 | 459 |
| 工程物资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外收支净额 | 16 | 0 | 9 | 10 | 10 |
| 无形资产 | 106 | 134 | 107 | 80 | 54 | 税前利润 | 234 | 296 | 347 | 389 | 469 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 减：所得税 | 43 | 46 | 52 | 58 | 70 |
| 资产总计 | 2046 | 2391 | 2631 | 2917 | 3151 | 净利润 | 191 | 250 | 295 | 331 | 399 |
| 短期借款 | 274 | 388 | 365 | 346 | 193 | 归属于母公司的净利润 | 191 | 250 | 295 | 331 | 399 |
| 应付票据 | 35 | 45 | 48 | 56 | 67 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 114 | 119 | 135 | 162 | 199 | 基本每股收益 | 0.47 | 0.62 | 0.73 | 0.82 | 0.98 |
| 预收款项 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 稀释每股收益 | 0.47 | 0.62 | 0.73 | 0.82 | 0.98 |
| 应付职工薪酬 | 32 | 42 | 42 | 42 | 42 | 财务指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 应交税费 | 22 | 16 | 16 | 16 | 16 | 成长性 | | | | | |
| 其他应付款 | 10 | 12 | 12 | 12 | 12 | 营收增长率 | 28.7% | 25.6% | 12.0% | 16.3% | 20.0% |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT 增长率 | 29.7% | 31.0% | 11.8% | 12.7% | 19.0% |
| 长期借款 | 19 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润增长率 | 36.3% | 31.3% | 17.8% | 12.2% | 20.5% |
| 负债合计 | 591 | 724 | 719 | 736 | 631 | 盈利性 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1455 | 1667 | 1911 | 2181 | 2519 | 销售毛利率 | 40.6% | 41.1% | 40.0% | 39.4% | 39.5% |
| 现金流量表 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 销售净利率 | 21.2% | 22.2% | 23.3% | 22.5% | 22.6% |
| 净利润 | 191 | 250 | 295 | 331 | 399 | ROE | 13.1% | 15.0% | 15.4% | 15.2% | 15.8% |
| 折旧与摊销 | 107 | 130 | 100 | 105 | 110 | ROIC | 10.95% | 12.71% | 12.91% | 13.13% | 14.57% |
| 经营活动现金流 | 311 | 363 | 300 | 372 | 436 | 估值倍数 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -263 | -379 | -200 | -180 | -160 | PE | 25.6 | 19.5 | 16.52 | 14.73 | 12.2 |
| 融资活动现金流 | -84 | 78 | -79 | -88 | -217 | P/S | 5.4 | 4.3 | 3.9 | 3.3 | 2.8 |
| 现金净变动 | -36 | 62 | 21 | 104 | 59 | P/B | 3.35 | 2.92 | 2.55 | 2.23 | 1.93 |
| 期初现金余额 | 135 | 106 | 169 | 190 | 294 | 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.2% | 1.2% |
| 期末现金余额 | 99 | 168 | 190 | 294 | 353 | EV/EBITDA | 14.6 | 11.5 | 11.2 | 9.9 | 8.2 |

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。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857
陈兰芳

新材料行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651

电力设备与新能源行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

赵波
+86 22 2845 1632
甘英健
陈晨

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

节能环保行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

金融科技行业研究

王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
张源

传媒行业研究

姚磊

固定收益研究

冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355

金融工程研究

宋昶
+86 22 2845 1131
刘洋
+86 22 2386 1563
李莘泰
+86 22 2387 3122
张世良

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
张扬
+86 22 28451945
孟凡迪

博士后工作站

朱林宁 资产配置
+86 22 2387 3123
张佳佳 资产配置
张一帆 公用事业、信用评级

综合质控&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

白骥玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

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