

Q4 业绩放缓，公司订单获取能力强，成长性仍可期

——精锻科技（300258）业绩快报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年02月26日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhq.com

助理分析师

陈兰芳

SAC No: S1150118080005

chenlf@bhq.com

评级：

增持

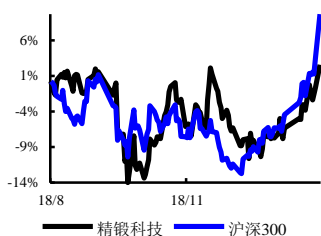
上次评级：

增持

目标价格：

最新收盘价： 13.39

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《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》
2019/1/8

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

事件：公司发布业绩快报：2018年实现营业收入12.66亿元，同比增长12.13%；实现归母净利润2.90亿元，同比增长15.95%。

点评：

● 受国内行业影响，营收与利润增速收窄

1) 受国内汽车市场去年三季度以来的下滑影响，公司营收增速放缓，国内收入增速明显收窄至6.84%。其中，Q4约3.13亿元，同比下降4.57%。出口是全年增长亮点，全年增速达23.77%。2) Q4归母净利润0.61亿元，同比下降10.29%，对应净利率19.49%，同环比分别下降1.17/3.42个百分点。汽车市场产销下滑以及宁波电控业绩不达预期致预提商誉减值1000万元共同拖累Q4公司业绩。

● 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（含电动车产品），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，并持续取得突破，比如最新2月份公司获得大众（天津）MEB平台项目差速器齿轮/主动轴/从动轴共4个件号配套定点的“提名协议”，按计划将于2020年开始生产。而MEB是大众全球新能源汽车平台，未来承载着实现大众汽车集团雄心勃勃的新能源汽车战略“Roadmap E”的重要功能。我们认为，公司进入大众MEB平台供应体系，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”。

● 盈利预测，维持“增持”评级

我们预计2018-2020年公司EPS分别为0.72/0.80/0.97元/股，对应2019/2020年PE为17/14倍，维持“增持”评级。

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	1,266	1,472	1,766
(+/-)%	29%	26%	12%	16%	20%
经营利润 (EBIT)	241	316	347	392	467
(+/-)%	30%	31%	10%	13%	19%
净利润	191	250	290	325	393
(+/-)%	36%	31%	16%	12%	21%
每股收益 (元)	0.47	0.62	0.72	0.80	0.97

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	106	169	190	294	353	营业收入	899	1129	1266	1472	1766
应收票据	114	100	132	157	177	营业成本	534	665	759	892	1068
应收账款	203	246	277	325	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	130	157
存货	169	189	253	289	336	财务费用	7	20	6	9	5
其他流动资产	27	14	14	14	14	资产减值损失	9	15	8	9	9
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	331	372	452
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	16	0	10	11	11
无形资产	106	134	107	80	54	税前利润	234	296	341	383	463
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减：所得税	43	46	51	57	69
资产总计	2046	2391	2632	2919	3153	净利润	191	250	290	325	393
短期借款	274	388	370	357	211	归属于母公司的净利润	191	250	290	325	393
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	0.72	0.80	0.97
预收款项	1	1	1	1	1	稀释每股收益	0.47	0.62	0.72	0.80	0.97
应付职工薪酬	32	42	42	42	42	财务指标	2016	2017	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%	12.1%	16.3%	20.0%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	29.7%	31.0%	10.1%	12.7%	19.3%
长期借款	19	0	0	0	0	净利润增长率	36.3%	31.3%	15.9%	12.1%	20.8%
负债合计	591	724	725	747	649	盈利性					
股东权益合计	1455	1667	1907	2171	2504	销售毛利率	40.6%	41.1%	40.0%	39.4%	39.5%
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	销售净利率	21.2%	22.2%	22.9%	22.1%	22.3%
净利润	191	250	290	325	393	ROE	13.1%	15.0%	15.2%	15.0%	15.7%
折旧与摊销	107	130	100	105	110	ROIC	10.95%	12.71%	12.71%	12.93%	14.38%
经营活动现金流	311	363	295	367	431	估值倍数					
投资活动现金流	-263	-379	-200	-180	-160	PE	28.4	21.7	18.68	16.67	13.8
融资活动现金流	-84	78	-74	-83	-212	P/S	6.0	4.8	4.3	3.7	3.1
现金净变动	-36	62	21	104	59	P/B	3.73	3.25	2.84	2.50	2.17
期初现金余额	135	106	169	190	294	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	1.1%
期末现金余额	99	168	190	294	353	EV/EBITDA	16.2	12.8	12.6	11.1	9.2

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 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
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
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

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

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

电子行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

固定收益研究

冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123
李元玮
+86 22 2387 3121

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
李莘泰
+86 22 2387 3122
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
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
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

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

综合管理&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

白琪玮
+86 22 2845 1659

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