

营收下滑，利润承压，等待企稳复苏

——精锻科技（300258）三季度报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年10月28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

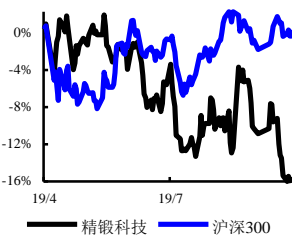
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 10.63

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《Q2 降幅扩大，忧中有优，期待下半年表现——精锻科技（300258）半年报点评》2019/8/19

《Q2 受行业拖累降幅扩大，下半年经营有望改善——精锻科技（300258）半年报业绩预告点评》2019/7/11

投资要点：

● 营收下滑，利润承压，出口仍较快增长

1) 前三季度公司实现营收 8.97 亿元，同比下降 5.88%，其中，Q3 营收 2.89 亿元，同环比下降 6.40%/1.72%。整体毛利率同比下降 4.01 个百分点，Q3 毛利率下降 3.12 个百分点。根据预告，前三季度出口收入增长约 13%，增速虽有放缓但仍明显好于国内。2) 前三季度公司实现归母净利润 1.66 亿元，同比下降 27.50%，其中，Q3 为 0.40 亿元，同比下降 43.27%，降幅相比上半年明显扩大，主要是汽车行业不景气导致的收入下滑，原材料成本上升以及扩产所带来的经营杠杆负向作用影响所致，对应净利率也创了十年来三季报的新低，Q3 仅为 13.88%。

● 积极应对，短期承压不影响中长期成长性

在国内汽车产销创纪录持续下滑的情况下，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，三季度以来汽车产销降幅收窄，公司本部四季度市场需求预测明显回升，订单充足，已显现改善迹象。我们认为，在手订单及后续大众等储备新项目将助力未来公司业绩实现复苏。2) 中期看，首先，根据主要整车厂客户情况，我们认为，大众、丰田等主要优质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、轴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，比如最新公司陆续获得大众（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”，以及沃尔沃新能源车项目差速器总成以及行星支架的配套定点。我们认为，公司进入大众、沃尔沃电动汽车平台供应体系，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

综合分析，我们下调公司盈利预测：预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.49/0.61/0.74 元/股，对应 PE 为 23/18/15 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；资产减值风险；汇率及经贸摩擦风险

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1,129	1,265	1,215	1,390	1 640
(+/-)%	26%	12%	-4%	14%	18%
经营利润 (EBIT)	316	318	252	314	375
(+/-)%	31%	1%	-21%	25%	19%
净利润	250	259	198	248	299
(+/-)%	31%	3%	-24%	25%	21%
每股收益 (元)	0.62	0.64	0.49	0.61	0.74

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	169	295	182	278	328	营业收入	1129	1265	1215	1390	1640
应收票据	100	86	87	106	118	营业成本	665	782	788	895	1047
应收账款	246	242	250	285	329	营业税金及附加	13	14	12	14	16
预付款项	18	14	13	10	7	销售费用	41	31	38	44	51
其他应收款	5	5	4	5	6	管理费用	99	49	58	70	84
应收利息		0	0	0	0	研发费用		61	60	70	84
存货	189	247	252	277	322	财务费用	20	14	19	23	24
其他流动资产	14	15	15	15	15	资产减值损失	15	34	33	10	10
可供出售金融资产						其他收益					
产	5	5	5	5	5	投资收益	20	22	22	22	23
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0	0
固定资产	1156	1181	1418	1588	1722	营业利润	296	301	229	288	348
在建工程	75	333	317	258	229	营业外收支净额	0	4	4	4	4
工程物资	0	0	0	0	0	税前利润	296	304	233	291	352
无形资产	134	130	104	78	52	减：所得税	46	45	35	44	53
长期待摊费用	0	0	0	0	0	净利润	250	259	198	248	299
资产总计	2391	2785	2869	3154	3419	归属于母公司的					
短期借款						净利润	250	259	198	248	299
应付票据	388	425	369	431	431	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	45	41	43	49	57	基本每股收益	0.62	0.64	0.49	0.61	0.74
应付账款	119	130	130	160	179	稀释每股收益	0.62	0.64	0.49	0.61	0.74
预收款项	1	1	1	1	0	财务指标					
应付职工薪酬	42	41	41	41	41	成长性					
应交税费	16	17	17	17	17	营收增长率	25.6%	12.1%	-4.0%	14.5%	18.0%
其他应付款	12	11	11	11	11	EBIT 增长率	31.0%	0.9%	-21.0%	24.9%	19.4%
其他流动负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	31.3%	3.3%	-23.5%	25.2%	20.7%
长期借款	0	159	159	159	159	盈利性					
负债合计	724	908	855	953	980	销售毛利率	41.1%	38.2%	35.1%	35.6%	36.2%
股东权益合计	1667	1877	2014	2201	2439	销售净利率	22.2%	20.4%	16.3%	17.8%	18.2%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	15.0%	13.8%	9.8%	11.3%	12.3%
净利润	250	259	198	248	299	ROIC	12.71%	11.00%	8.41%	9.57%	10.53%
折旧与摊销	130	142	106	114	121	估值倍数					
经营活动现金流	363	424	323	317	335	PE	18.0	17.4	22.75	18.17	15.0
投资活动现金流	-379	-435	-300	-200	-200	P/S	4.0	3.6	3.7	3.2	2.7
融资活动现金流	78	132	-136	-21	-85	P/B	2.70	2.40	2.23	2.04	1.84
现金净变动	62	122	-113	96	50	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	1.4%
期初现金余额	106	169	295	182	278	EV/EBITDA	10.7	10.4	13.5	11.2	9.6
期末现金余额	168	291	182	278	328						

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

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
王磊
+86 22 2845 1802

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

徐勇
+86 10 6810 4602
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

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昶
+86 22 2845 1131
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

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

请务必阅读正文之后的免责声明