

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

精锻科技(300258)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

精锻科技(300258.SZ): 新能源收入同比+74%, 静待产能释放+为北美大客户供货

2022 年 08 月 16 日

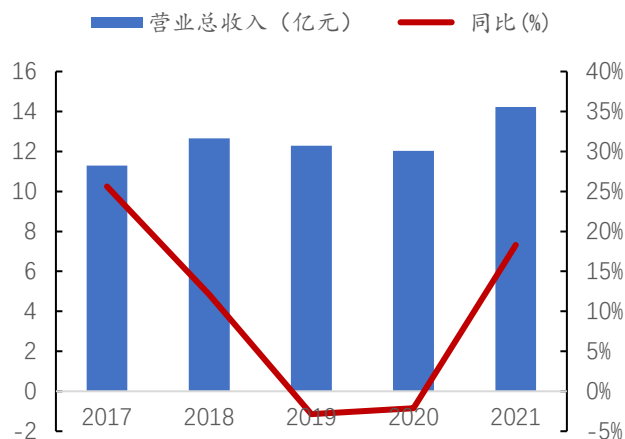
事件: 8 月 16 日公司披露 2022 年半年度业绩报告, 2022 年 H1 实现营业收入 7.62 亿元; 同比+10.86%, 归母净利润 1.07 亿元, 同比+4.89%; 销售毛利率 29.17%, 同比-0.43pct。其中 Q2 实现营业收入 3.58 亿元, 同比-0.93%; 归母净利润 0.65 亿元, 同比+30.75%。

点评:

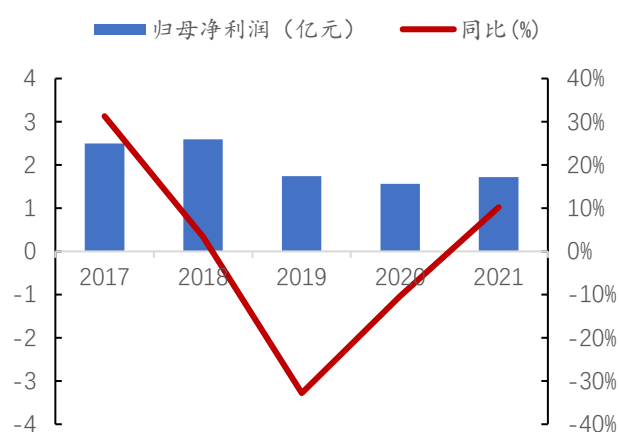
- **国内收入受疫情压制, 境外收入表现良好, 增速达 27.30%。**分地区来看, 2022 年 H1 公司国内收入 4.90 亿元, 同比增长 4.54%, 占收入的比重为 64.24%, 境外收入 2.72 亿元, 同比增长 27.30%, 占收入的比重为 35.76%。受疫情影响, 3 月中旬一汽大众&奥迪、4 月初上海大众、通用等停产, 国内汽车行业的产销受到较大影响, 公司国内收入增长缓慢, 此外, 材料及人力成本上升、持续投入新项目导致公司经营成本增加, 也对业绩产生了一定影响。
- **2022 年 H1 新能源收入高增, H2 期待产能释放+为大客户供货带来的增量。**收入结构上, 2020 年 H1 公司新能源配套产品收入达 1.04 亿元, 同比增长 74.72%, 占比达 13.59%, 同比+4.97pct, 一方面公司出口以 EDL、EDD 齿轮组件和新能源零部件等产品为主, 定位中高端市场, 海外收入占比的提高带动了新能源收入的高增; 另一方面公司开始为比亚迪批量供货。展望未来, 新能源汽车电驱动部件产业化项目将于今年三、四季度开始陆续释放产能, 此外, 公司将于今年三季度开始给北美大客户供货, 公司目标为 2022 年新能源业务收入占比超 20%。
- **募投项目进展顺利, 轻量化项目将于 2023 年 Q4 贡献收入。**2020 年 4 月公司发布定增预案, 募集 10 亿元用于新能源汽车轻量化关键零部件项目和年产 2 万套模具及 150 万套变速器总成项目。轻量化项目方面, 公司已于当地政府的积极协调下取得相应土地使用权、建设工程许可证、建筑工程施工许可等, 公司预计至今年年底设备陆续到位, 2023 年 Q4 开始贡献收入; 变速器项目方面, 公司预计天津工厂 2022 年收入为 2 亿元以上, 盈亏基本平衡, 今年 Q3 天津工厂有大众新的国产化项目量产, 进一步替代进口, 二期项目的厂房和产能在投资建设中。我们预计后续轻量化项目产能释放, 有望带来较好业绩增量。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是精锻齿轮龙头, 随着电驱动传动部件产业化项目及轻量化项目的陆续建成投产+新客户拓展+订单增加, 业绩有望保持较好增长。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.39 亿元、3.22 亿元和 4.12 亿元, 对应 EPS 分别为 0.50、0.67、0.86 元, 对应 PE 分别为 27 倍、20 倍和 16 倍。
- **风险因素:** 原材料价格波动、工厂投产进度不及预期、疫情缓解不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,203	1,423	1,800	2,280	2,870
增长率 YoY	-2.1%	18.3%	26.5%	26.7%	25.9%
归属母公司净利润 (百万元)	156	172	239	322	412
增长率 YoY	-10.4%	10.3%	39.3%	34.4%	28.1%
毛利率	31.5%	29.3%	29.5%	29.8%	30.0%
净资产收益率ROE	5.2%	5.5%	7.1%	8.7%	10.0%
EPS(摊薄)(元)	0.32	0.36	0.50	0.67	0.86
市盈率 P/E(倍)	49.97	35.92	27.29	20.30	15.86
市净率 P/B(倍)	2.58	1.96	1.93	1.76	1.59

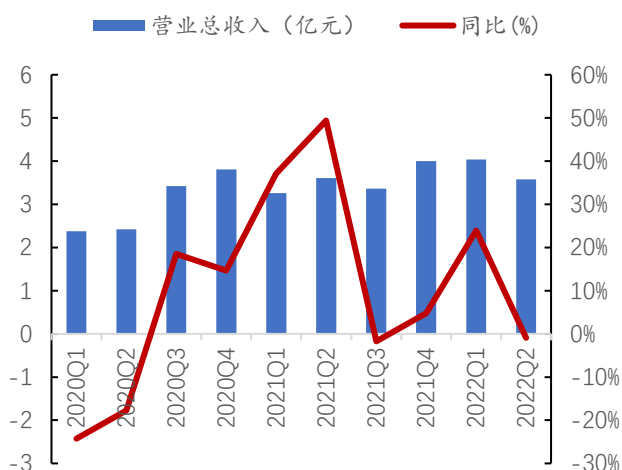
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 15 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


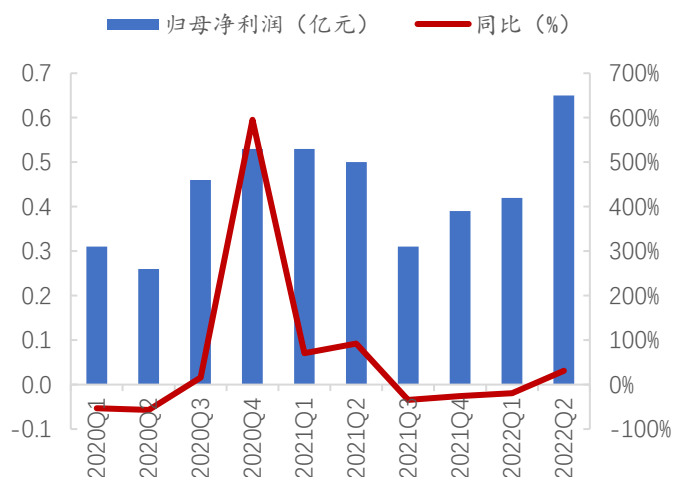
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


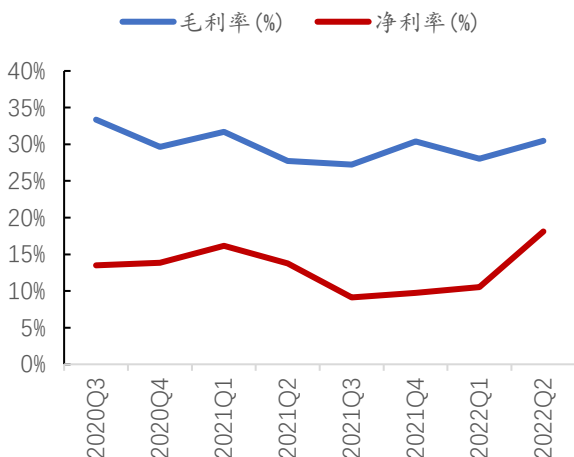
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速


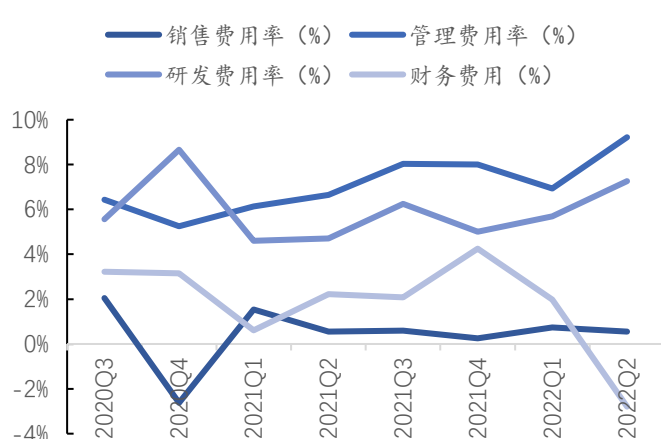
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司历年归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,761	1,897	1,291	1,675	2,295
货币资金	434	583	-174	-63	239
应收票据	67	73	95	120	151
应收账款	270	321	396	509	640
预付账款	13	24	22	30	40
存货	253	360	411	533	671
其他	724	536	541	547	554
非流动资产	2,483	2,806	3,019	3,106	3,092
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,912	2,004	2,217	2,303	2,290
无形资产	161	189	189	189	189
其他	410	613	613	613	613
资产总计	4,244	4,703	4,311	4,781	5,387
流动负债	935	1,328	697	845	1,039
短期借款	410	773	0	0	0
应付票据	60	93	109	141	176
应付账款	273	288	382	474	598
其他	192	174	206	229	265
非流动负债	287	227	227	227	227
长期借款	227	148	148	148	148
其他	60	80	80	80	80
负债合计	1,222	1,556	924	1,072	1,266
少数股东权益	5	7	7	7	7
归属母公司股东权益	3,017	3,141	3,380	3,702	4,114
负债和股东权益	4,244	4,703	4,311	4,781	5,387

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,203	1,423	1,800	2,280	2,870
同比	-2.1%	18.3%	26.5%	26.7%	25.9%
归属母公司净利润	156	172	239	322	412
同比	-10.4%	10.3%	39.3%	34.4%	28.1%
毛利率	31.5%	29.3%	29.5%	29.8%	30.0%
ROE	5.2%	5.5%	7.1%	8.7%	10.0%
EPS (摊薄)(元)	0.32	0.36	0.50	0.67	0.86
P/E	49.97	35.92	27.29	20.30	15.86
P/B	2.58	1.96	1.93	1.76	1.59
EV/EBITDA	20.62	15.10	14.46	12.30	9.99

利润表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,203	1,423	1,800	2,280	2,870
营业成本	824	1,007	1,269	1,602	2,009
营业税金及附加	16	20	23	31	39
销售费用	8	10	24	20	28
管理费用	75	103	115	151	194
研发费用	81	73	101	133	159
财务费用	38	34	19	10	8
减值损失合计	-6	-8	-8	-9	-10
投资净收益	2	15	10	10	10
其他	29	17	30	43	48
营业利润	186	199	281	376	481
营业外收支	1	0	-5	-5	-5
利润总额	187	199	277	372	477
所得税	32	27	37	50	64
净利润	156	172	239	322	412
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	156	172	239	322	412
EBITDA	392	438	481	557	655
EPS (当年)(元)	0.32	0.36	0.50	0.67	0.86

现金流量表	单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	359	197	459	416	507
净利润	156	172	239	322	412
折旧摊销	194	228	214	214	214
财务费用	40	39	22	10	10
投资损失	-2	-15	-10	-10	-10
营运资金变动	-38	-236	-18	-133	-134
其它	9	8	12	14	15
投资活动现金流	-1,072	-335	-421	-295	-195
资本支出	-415	-487	-431	-305	-205
长期投资	4	0	0	0	0
其他	-661	152	10	10	10
筹资活动现金流	703	187	-795	-10	-10
吸收投资	998	2	0	0	0
借款	-104	323	-773	0	0
支付利息或股息	-79	-84	-22	-10	-10
现金流净增加额	-12	43	-757	111	302

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。