

# 资产减值致 Q4 低于预期，积极布局提升成长预期

## ——精锻科技（300258）年报及一季报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年04月23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

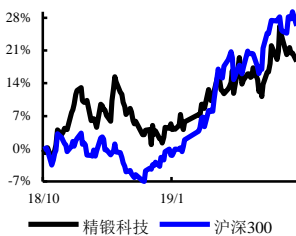
上次评级:

增持

目标价格:

最新收盘价: 13.30

### 最近半年股价相对走势



### 相关研究报告

《业绩放缓符合预期，订单支撑公司未来成长——精锻科技（300258）一季度业绩预告点评》2019/4/11

《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》2019/2/26

《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

### 投资要点:

#### ● 受资产减值影响 2018Q4 业绩低于预期，2019Q1 利润率有改善

1) 2018/2019Q1 公司营收 12.65/3.14 亿元，同比变动+12.10%/-2.81%，其中 2018Q4 同比下降 4.82%，主要受下游汽车产销持续明显下滑拖累。Q1 订单总量 1307.19 万件，完成率 89.30%，相比前期有提升。2) 2018/2019Q1 净利润 2.59/0.66 亿元，同比变动+3.34%/-0.28%，其中 2018Q4 同比下降-56.75%，主要系宁波电控业绩未达预期而计提商誉减值 2619 万元等原因所致，超过年报业绩预告预提额度（1000 万元）。3) 公司利润率受原材料涨价、产品价格年降以及资产减值影响下降较明显。2018/2019Q1 毛利率 38.17%/37.82%，同比下降 2.92/2.45 个百分点；2018 净利率 20.44%，同比下降 1.74 个百分点。其中，2019Q1 环比 2018Q4 利润率已有明显改善，净利率同比提升 0.53 个百分点。

#### ● 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，在汽车产销持续下滑的情况下，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，我们认为，公司在手订单及后续大众等储备新项目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 MEP2 项目差速器总成的“采购协议”。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”。2018 年公司新能源汽车配套业务同比增长高达 180.56%。

#### ● 盈利预测，维持“增持”评级

我们预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.74/0.90/1.13 元/股，对应 PE 为 18/15/12 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)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1,129	1,265	1,430	1,729	2,136
(+/-)%	26%	12%	13%	21%	24%
经营利润 (EBIT)	316	318	373	452	561
(+/-)%	31%	1%	17%	21%	24%
净利润	250	259	301	365	458
(+/-)%	31%	3%	16%	21%	26%
每股收益 (元)	0.62	0.64	0.74	0.90	1.13

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	215	346	427	营业收入	1129	1265	1430	1729	2136
应收票据	100	86	102	132	154	营业成本	665	782	881	1062	1309
应收账款	246	242	294	354	429	营业税金及附加	13	14	14	17	21
预付款项	18	14	13	9	5	销售费用	41	31	44	52	64
其他应收款	5	5	5	7	8	管理费用	99	49	57	69	85
应收利息		33	33	33	33	研发费用		61	70	85	105
存货	189	247	282	329	402	财务费用	20	14	20	23	22
其他流动资产	14	15	15	15	15	资产减值损失	15	34	16	18	18
可供出售金融资产	500	500	500	500	500	其他收益	20	22	22	22	23
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0	0
固定资产	1156	1181	1418	1588	1722	资产处置收益	0	0	0	0	0
在建工程	75	333	317	258	229	营业利润	296	301	350	425	536
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	0	4	4	4	4
无形资产	134	130	104	78	52	税前利润	296	304	354	429	539
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减：所得税	46	45	53	64	81
资产总计	2391	2785	3023	3420	3809	净利润	250	259	301	365	458
短期借款	388	425	400	438	382	归属于母公司的					
应付票据	45	41	48	58	72	净利润	250	259	301	365	458
应付账款	119	130	145	190	223	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	1	1	1	1	0	基本每股收益	0.62	0.64	0.74	0.90	1.13
应付职工薪酬	42	41	41	41	41	稀释每股收益	0.62	0.64	0.74	0.90	1.13
应交税费	16	17	17	17	17	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他应付款	12	11	11	11	11	成长性					
其他流动负债	0	0	0	0	0	营收增长率	25.6%	12.1%	13.0%	20.8%	23.6%
长期借款	0	159	159	159	159	EBIT 增长率	31.0%	0.9%	17.2%	21.2%	24.1%
负债合计	724	908	907	999	991	净利润增长率	31.3%	3.3%	16.2%	21.3%	25.7%
股东权益合计	1667	1877	2117	2421	2818	盈利性					
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售毛利率	41.1%	38.2%	38.4%	38.6%	38.8%
净利润	250	259	301	365	458	销售净利率	22.2%	20.4%	21.0%	21.1%	21.4%
折旧与摊销	130	142	106	114	121	ROE	15.0%	13.8%	14.2%	15.1%	16.3%
经营活动现金流	363	424	324	377	420	ROIC	12.71%	11.00%	11.85%	12.73%	14.19%
投资活动现金流	-379	-435	-300	-200	-200	估值倍数					
融资活动现金流	78	132	-105	-46	-139	PE	21.5	20.8	17.92	14.78	11.8
现金净变动	62	122	-80	131	82	P/S	4.8	4.3	3.8	3.1	2.5
期初现金余额	106	169	295	215	346	P/B	3.23	2.87	2.54	2.23	1.91
期末现金余额	168	291	215	346	427	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	1.1%
						EV/EBITDA	12.7	12.3	11.9	10.0	8.1

**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

**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](http://www.ewww.com.cn)