

精锻科技（300258）2022年报及2023年一季度点评

业绩符合预期，持续推进客户结构转型

事项:

❖ 公司发布2022年报和2023年一季度报，对应4Q净利同比+89%、1Q净利同比+9%。

评论:

❖ **4Q22和1Q23经营表现符合预期。**4Q22营收5.4亿元、同比+35%、环比+6%。归母净利0.74亿元、同比+89%、环比+11%，净利率13.7%、同比+3.9PP、环比+0.5PP，其中毛利率、费用率环比表现稍弱，但净利率依然提升主要在于4Q的所得税优惠政策影响约3PP。1Q23营收4.5亿元、同比+11%、环比-17%。归母净利0.46亿元、同比+9%、环比-37%，净利率10.2%、同比-0.3PP、环比-3.5PP，其中毛利率环比提升、费用率由于负规模效应环比提升。

❖ **新能源及海外客户将支撑公司后续成长以及经营品质。**

1) **产品层面，公司正逐步从差速器齿轮厂向差速器总成厂商以及多元精密锻件供应商发展升级。**精锻过去拳头产品是差速器锥齿轮以及部分结合齿，十余年间积累了较强锻造、机加、模具等汽车精密金属件研发、制造、管理能力，在此基础上再逐步拓展出差速器总成、行星架总成、新能源车电机轴、驻车齿、底盘结构件等产品。这些相似底层技术但不同形态用途的新产品有望在竞争格局出现一定变化的差速器产品之外对公司未来5-10年的增长带来有效支撑。

其中，公司2022年差速器小总成营收达到3.0亿元/+85%，营收占比从2021年的11%提升至16%，按250元单车价值量估算折合118万套小总成，随电动车大客户配套继续放量，预计今年销量有望达250万套以上。

2) **客户层面，公司正从大众独大向多元客户结构进行突破调整。**精锻过去主要客户大众、GKN分别占其五成、两成营收，随其它客户开拓，大众中国销量下降，估计大众占比已进入下降通道，单一客户风险持续降低。公司近年重点投入两件事：依托行业领先优势开拓海外客户，通过差速器总成及其它新品开拓电动车客户，并取得较好成效。

新能源端，随配套给电动车企的差速器小总成和其它新能源相关产品放量，2022年公司新能源客户营收占比从10.5%快速升至20.6%，其中重要的自主车企、北美电动车大客户的新能源车持续放量有望支撑公司接下来两年的财务表现。

出口端，2022年营收贡献比重达到33%、同比+1.3PP，预计今年随北美、欧洲电动车大客户及海外重要T1开拓，比例还将上升。此外，为更好地开拓海外业务，公司计划设立泰国工厂，我们预计将为公司2年后海外业务进一步增长奠定较好基础。

❖ **投资建议：今年公司核心增量来自于电动车客户放量以及海外收入持续增长，**结合最新财报，考虑汇兑损益及可转债利息影响，我们将公司2023-2024年净利预期由2.9亿、3.5亿元调整为2.6亿、3.1亿元，引入2025年预测3.7亿元，对应增速6%、19%、19%，对应估值分别18倍、15倍、13倍。结合板块近期估值及公司历史估值，给予目标估值2023年区间20-25倍，目标价相应调整至10.9-13.6元，维持“强推”评级。

❖ **风险提示：行业销量低于预期、公司新项目开拓及量产进度低于预期等。**

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,808	2,149	2,590	3,111
同比增速(%)	27.0%	18.8%	20.5%	20.1%
归母净利润(百万)	248	262	310	368
同比增速(%)	44.0%	5.9%	18.7%	18.5%
每股盈利(元)	0.51	0.54	0.65	0.76
市盈率(倍)	19	18	15	13
市净率(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月4日收盘价

强推（维持）

目标价区间：10.9-13.6元

当前价：9.71元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

公司基本数据

总股本(万股)	48,177.08
已上市流通股(万股)	46,369.66
总市值(亿元)	46.78
流通市值(亿元)	45.02
资产负债率(%)	44.15
每股净资产(元)	7.04
12个月内最高/最低价	15.61/8.19

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《精锻科技（300258）2022年报预告点评：4Q经营平稳，新能源将持续贡献增量》

2023-01-19

《精锻科技（300258）2022年三季度报点评：3Q营收超预期，新能源进程加速》

2022-10-26

《精锻科技（300258）2022年中报点评：2Q盈利超预期，新能源配套有望持续放量》

2022-08-16

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	718	1,111	1,145	1,341
应收票据	66	118	142	171
应收账款	405	367	491	590
预付账款	29	35	43	52
存货	492	424	515	623
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	336	340	348	354
流动资产合计	2,046	2,395	2,684	3,131
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,110	1,922	1,762	1,625
在建工程	642	902	1,257	1,507
无形资产	227	247	265	283
其他非流动资产	384	403	421	441
非流动资产合计	3,363	3,474	3,705	3,856
资产合计	5,409	5,869	6,389	6,987
短期借款	1,139	1,139	1,139	1,139
应付票据	167	199	242	292
应付账款	360	463	563	681
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2	2	2	3
其他应付款	5	5	5	5
一年内到期的非流动负债	150	150	150	150
其他流动负债	83	108	124	146
流动负债合计	1,906	2,066	2,225	2,416
长期借款	64	102	151	189
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	87	87	87	87
非流动负债合计	151	189	238	276
负债合计	2,057	2,255	2,463	2,692
归属母公司所有者权益	3,344	3,606	3,917	4,285
少数股东权益	8	8	9	10
所有者权益合计	3,352	3,614	3,926	4,295
负债和股东权益	5,409	5,869	6,389	6,987

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	493	749	480	555
现金收益	505	569	599	641
存货影响	-132	68	-91	-108
经营性应收影响	-72	-20	-156	-136
经营性应付影响	145	136	143	169
其他影响	47	-4	-14	-10
投资活动现金流	-758	-368	-468	-370
资本支出	-615	-366	-467	-369
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-143	-2	-1	-1
融资活动现金流	174	12	22	11
借款增加	347	38	48	38
股利及利息支付	-90	-46	-48	-50
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-83	20	22	23

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,808	2,149	2,590	3,111
营业成本	1,295	1,544	1,877	2,271
税金及附加	18	21	26	31
销售费用	10	13	16	19
管理费用	129	144	168	202
研发费用	102	129	150	171
财务费用	1	32	33	33
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-9	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	5	6	7	7
其他收益	32	35	39	42
营业利润	281	307	364	432
营业外收入	5	6	6	6
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	282	309	366	434
所得税	34	47	55	65
净利润	248	262	311	369
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	248	262	310	368
NOPLAT	249	289	339	397
EPS(摊薄) (元)	0.51	0.54	0.65	0.76

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	27.0%	18.8%	20.5%	20.1%
EBIT 增长率	21.9%	20.0%	17.2%	17.2%
归母净利润增长率	44.0%	5.9%	18.7%	18.5%
获利能力				
毛利率	28.4%	28.1%	27.5%	27.0%
净利率	13.7%	12.2%	12.0%	11.9%
ROE	7.4%	7.3%	7.9%	8.6%
ROIC	6.9%	7.7%	8.4%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	38.0%	38.4%	38.5%	38.5%
债务权益比	43.0%	40.9%	38.9%	36.4%
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	72	65	60	63
应付账款周转天数	90	96	98	99
存货周转天数	119	107	90	90
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.54	0.65	0.76
每股经营现金流	1.02	1.55	1.00	1.15
每股净资产	6.94	7.48	8.13	8.89
估值比率				
P/E	19	18	15	13
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	11	10	9	9

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

高级研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 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的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522