

2023年11月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 精密锻造小巨人，差速器齿轮单项冠军

## —精锻科技（300258.SZ）公司动态研究报告

### 买入(首次)

### 投资要点

分析师：林子健 S1050523090001  
linzj@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-11-28

当前股价(元)	14.55
总市值(亿元)	70
总股本(百万股)	482
流通股本(百万股)	464
52周价格范围(元)	9.33-16.22
日均成交额(百万元)	132.99

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

### ■ 深耕精密锻造三十载，差速器锥型齿全球第二、全国第一

深耕精密锻造三十载，拥抱电动汽车新时代。精锻科技成立于1992年，专注于汽车精密锻造齿轮及其他精密锻件的研发、生产与销售，主要产品为汽车差速器锥齿轮、差速器总成、汽车变速器结合齿及其他产品（异形件、轴类件、盘类件、VVT等）。精锻科技作为行业领先的精锻齿轮供应商，积极拓展新能源电动车领域和轻量化领域的新客户新产品，2020-2022年公司实现营收分别为12.0/14.2/18.1亿元，YoY分别为-2.1%/18.3%/27.0%。从产品应用行业来看，新能源汽车对齿轮强度和精度要求更高，公司电动乘用车业务营收增速较快，2020-2022年营收分别为0.4/1.5/3.7亿元，YoY为-11.2%/248.9%/147.8%，分别占营收比重为3.6%/10.5%/20.6%。2023年公司预计新能源业务占比能达到30%，目标在2025年新能源业务占比突破50%。

公司差速器产品由单件到总成，单车配套价值量翻番，加速公司业绩增长。根据央视新闻报道，公司差速器锥型齿产品国内市占率超30%，排名国内第一，全球第二。目前整车制造企业逐步由传统的垂直一体化的生产模式向以整车设计、开发、生产为核心的专业化模式转变，采购时更加倾向于直接采购总成化产品。据公司公告，差速器半轴齿轮、行星齿轮平均单价20-30元，两驱乘用车需要1套差速器即2个半轴齿轮和2个行星齿轮，单车ASP为80-130元。差速器总成主要包括半轴齿轮、行星齿轮、壳体、行星齿轮轴、调整垫片等零部件构成，总成产品单车ASP为190-300元，是传统锥齿轮价值2倍以上。公司积极优化产品结构，2020-2022年差速器总成产品收入为0.57/1.59/2.95亿元，分别占营收比重为4.7%/11.2%/16.3%，我们预计，2023-2025年公司差速器总成收入为5.13/7.76/11.05亿元，占营收比重将达到23.1%/28.8%/33.8%，带动公司营收进一步增长。

### ■ 掌握完整工艺流程，冷温热复合成形技术国内领先

公司致力于先进锻造工艺的研究开发与应用，冷温热复合成形工艺处于国内领先地位。公司掌握先进的齿轮模具设计开发与制造核心技术，具有从模具设计与制造、锻件制坯及预处理、精锻、机加工、热处理、检验与试验的完整工艺流程。公司拥有精密锻造生产线70条以上，包含冷、温、热全

工艺精锻设备，成形吨位由 110T 到 2500T，设备大多从瑞士、德国日本等进口，设备种类齐全，精度高，可以实现热精锻、温精锻、冷精锻以及多种工艺复合成形的精锻件的研发与生产。对于新能源汽车差速器总成研发，公司能够直接配合主机厂，根据客户需求进行产品设计，模拟仿真，试验验证，制造装配的正向设计开发。

**高层兼具技术背景，多年经验积累技术成果斐然。**公司董事长、技术中心主任夏汉关先生是国务院“政府特殊津贴”专家，曾获国家科学技术进步奖二等奖。技术型领导者带动公司积极研发创新，截止 2023 年 2 月，公司拥有有效专利 210 件，其中发明专利 51 件（包括 PCT 国际发明专利 8 件）、实用新型专利 159 件。

### ■ “技术”+“客户”双轮驱动，优质资源筑牢竞争壁垒

公司拥有庞大优质的海内外客户群体，1) **海外整车厂客户**：奔驰、宝马、奥迪、大众、通用、福特、丰田、日产、克莱斯勒、菲亚特等；2) **自主品牌客户**：一汽大众、上汽大众、吉利汽车、上汽通用、北京奔驰、上汽通用五菱、长城汽车、长安福特、比亚迪、蔚来、小鹏、理想、零跑、威马、哪吒等；3) **零部件厂商客户**：吉凯恩、麦格纳、博格华纳、舍弗勒、美国车桥、德纳、伊顿、法雷奥等全球知名企业。

公司于 2023 年 2 月发行可转债募集资金，新募投资项目包括年产能 180 万套的差速器总成项目，建成周期为两年。订单增量方面，公司获得全球著名电动车大客户的差速器总成项目中国和欧洲市场的定点，同时获得了日系知名品牌和国内知名技术公司新能源车差速器总成订单，未来新增订单量可覆盖公司差速器总成新募投资项目规划的 180 万套年产能。

同时，公司与知名整车厂商或汽车零部件一级供应商的研发部门都建立了良好的合作关系和沟通渠道，能够及时了解和密切跟踪客户新技术的研发方向、客户对产品的设计要求。结合公司具有协同客户同步开发、同步设计、同步试验的能力，公司能够一直根据客户需求进行新项目或新产品的研发确保与客户同步协同发展，使得公司产品在定价、成本控制和性能方面具有明显的竞争优势。

### ■ 盈利预测

我们预测 2023-2025 年公司收入分别为 22.2/27.0/32.7 亿元，YoY 分别为 22.8%/21.5%/21.0%；归母净利润分别为 2.7/3.2/4.1 亿元，YoY 分别为 8.6%/20.8%/26.2%；当前股价对应 PE 分别为 26.1/21.6/17.1 倍，考虑到公司全面拥抱电动化，差速器总成在手订单充沛，我们给与“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

(1) 下游行业景气度不及预期风险；(2) 公司投产进度不及预期风险；(3) 核心大客户出货量不及预期风险；(4) 募投项目收益不及预期风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入 (百万元)	1,808	2,221	2,698	3,266
增长率 (%)	27.0%	22.8%	21.5%	21.0%
归母净利润 (百万元)	247	269	324	410
增长率 (%)	44.0%	8.6%	20.8%	26.2%
摊薄每股收益 (元)	0.51	0.56	0.67	0.85
ROE (%)	7.4%	7.6%	8.7%	10.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	718	1,105	1,251	1,430
应收款	472	599	705	853
存货	492	627	778	953
其他流动资产	364	376	389	406
流动资产合计	2,046	2,707	3,123	3,642
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	311	311	311	311
固定资产	2,110	2,162	2,177	2,248
在建工程	642	530	721	804
无形资产	227	253	280	305
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	384	384	384	384
非流动资产合计	3,363	3,329	3,561	3,741
资产总计	5,409	6,036	6,684	7,383
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,139	1,469	1,769	2,039
应付账款、票据	526	671	831	1,018
其他流动负债	240	240	240	240
流动负债合计	1,906	2,381	2,842	3,299
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	64	44	24	4
其他非流动负债	87	87	87	87
非流动负债合计	151	131	111	91
负债合计	2,057	2,512	2,953	3,391
<b>所有者权益</b>				
股本	482	482	482	482
股东权益	3,352	3,524	3,731	3,993
负债和所有者权益	5,409	6,036	6,684	7,383

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	248	269	325	410
少数股东权益	0	0	1	1
折旧摊销	253	152	157	159
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	-9	-128	-109	-152
经营活动现金净流量	493	294	374	419
投资活动现金净流量	-758	61	-206	-155
筹资活动现金净流量	652	213	162	101
现金流量净额	387	568	331	366

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,808	2,221	2,698	3,266
营业成本	1,295	1,628	2,018	2,473
营业税金及附加	18	23	27	33
销售费用	10	12	13	14
管理费用	129	133	135	137
财务费用	1	51	61	69
研发费用	102	107	112	111
费用合计	242	303	320	331
资产减值损失	0	-3	-3	-2
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	5	10	10	10
营业利润	281	307	370	467
加:营业外收入	6	0	0	0
减:营业外支出	4	0	0	0
利润总额	282	307	370	467
所得税费用	35	37	45	57
净利润	248	269	325	410
少数股东损益	0	0	1	1
归母净利润	247	269	324	410

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	27.0%	22.8%	21.5%	21.0%
归母净利润增长率	44.0%	8.6%	20.8%	26.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	28.4%	26.7%	25.2%	24.3%
四项费用/营收	13.4%	13.6%	11.9%	10.1%
净利率	13.7%	12.1%	12.1%	12.6%
ROE	7.4%	7.6%	8.7%	10.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.0%	41.6%	44.2%	45.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.8	3.7	3.8	3.8
存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.51	0.56	0.67	0.85
P/E	28.34	26.09	21.60	17.1
P/S	3.9	3.2	2.6	2.1
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8

## ■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。