

证券研究报告

公司研究

点评报告

长盛轴承(300718)

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@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

Q1 利润同比大幅提升, 关注“以滑代滚”渗透进度

2023年4月25日

- **财务摘要:** 1) 22年全年: 营收 10.71 亿元, 同比+8.77%; 归母净利润 1.02 亿元, 同比-34.18%(主要系成都岑宏侑异常确认公允价值变动损失 1 亿元, 董事长承诺补足); 扣非净利润 1.59 亿元, 同比+36.67%。2) 23Q1 单季: 实现营收 2.58 亿元, 同比-0.75%, 环比-4.26%; 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比+70.45%; 扣非净利润 0.49 亿元, 同比+101.28%, 环比-11.04%。
- **毛利情况:** 1)22 年全年: 毛利率 29.38%, 同比+1.72pct; 归母净利率 9.53%, 同比-6.22pct; 扣非净利率 14.84%, 同比+3.03pct。2) 23Q1 单季: 毛利率 37.47%, 同比+12.73pct, 环比+3.48pct; 归母净利率 19.96%, 同比+8.34pct, 环比+30.53pct; 扣非净利率 18.83%, 同比+9.55pct, 环比-1.44pct。我们认为 Q1 毛利、净利同比双升主要系 Q1 为工程机械销售旺季、上游原材料价格回落及高毛利的金属塑料聚合物自润滑卷制轴承占比提升多因素影响。
- **分业务来看, 2022 年全年:** ①金属塑料聚合物自润滑卷制轴承(占比 31%): 收入 3.35 亿元, 同比+11.66%, 毛利率 41.79%, 同比-1.63pct; ②双金属边界润滑卷制轴承(占比 21%): 收入 2.28 亿元, 同比-8.29%, 毛利率 17.22%, 同比+1.74pct; ③金属基自润滑轴承(占比 19%): 收入 2.08 亿元, 同比+6.81%, 毛利率 25.16%, 同比+6.48pct。
- **工程机械、汽车需求逐步复苏:** 1) **工程机械:** 稳增长政策、基建投资的逆周期调节作用下, 2022 年下半年挖机销量已逐季回升; 叠加海外受益于美国等发达国家基础设施法案的刺激, 挖机需求量大, 公司工程机械业务收入有望迎来较快增长。2) **汽车:** 目前每台乘用车上自润滑轴承的运用数量已经超过 100 件。22 年我国汽车产、销分别完成 2702.1 万辆、2686.4 万辆, 较 21 年同比增 3.40%、2.10%。新能源汽车近两年高速发展, 22 年全年销量超过 688.7 万辆, 同比增长 93.4%, 市占率提升至 25.6%。汽车尤其是新能车的快速发展增加对公司高毛利(40%+)的金属塑料聚合物自润滑卷制轴承的需求, 有望推动公司盈利逐步回升。
- **风电“以滑代滚”有望开启公司第二成长曲线。**我们认为风电行业正朝着更大功率、更低成本、更大风电机组的方向发展, 轴承“以滑代滚”是风电行业重要的发展方向。风电行业中滑动轴承的成本为滚动轴承的 70%, 降本明显; 叠加风电补贴退坡加剧了对滑动轴承的需求, 风电业务有望开启公司第二成长曲线。
- **原材料价格回落改善盈利能力:** 公司上游原材料价格从 2022 年 4 月以来逐步回落, 2023 年 4 月 14 日, 3mm 普通热轧薄板价格相比 2022 年 4 月 22 日的高点下降 15.6%, 1#铜的现货价格相比高点下降 6.5%,

公司盈利能力有望改善。

- **盈利预测：**公司作为我国自润滑轴承行业龙头企业，多因素共振有望推动盈利逐步改善。我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别是 2.4、3.2、3.9 亿元，同比增长 134%、34%和 21%，截止 4 月 24 日的市值对应 23-24 年 PE 为 21、16 倍。
- **风险因素：**宏观经济周期性波动、产业政策调整、原材料价格上涨风险等。

重要财务指标	单位：百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	985	1,071	1,492	1,803	2,148
同比(%)	50.3%	8.8%	39.3%	20.9%	19.1%
归属母公司净利润	155	102	239	319	385
同比(%)	6.7%	-34.2%	134.4%	33.5%	20.6%
毛利率(%)	27.7%	29.4%	31.9%	33.0%	31.7%
ROE(%)	11.4%	7.5%	14.9%	16.5%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.34	0.80	1.07	1.29
P/E(倍)	32.21	48.94	20.88	15.64	12.97
P/B(倍)	3.68	3.66	3.10	2.58	2.15
EV/EBITDA	23.97	27.30	13.25	9.99	8.01

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表						利润表							
		单位: 百万元							单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	1,056	1,051	1,380	1,756	2,221	营业总收入	985	1,071	1,492	1,803	2,148		
货币资金	128	92	350	636	971	营业成本	713	757	1,016	1,208	1,466		
应收票据	0	0	1	0	1	营业税金及附加	6	8	13	16	17		
应收账款	245	246	293	358	417	销售费用	19	18	37	45	49		
预付账款	4	5	7	7	9	管理费用	59	62	94	108	122		
存货	182	210	321	340	383	研发费用	41	44	79	96	103		
其他	497	499	409	414	440	财务费用	12	-5	2	-2	-5		
非流动资产	592	637	668	687	706	减值损失合计	-4	-7	-10	-10	-10		
长期股权投资	8	20	27	36	45	投资净收益	28	23	24	32	43		
固定资产(合计)	463	492	515	522	527	其他	19	-89	12	14	17		
无形资产	39	40	43	45	46	营业利润	178	114	276	368	444		
其他	81	85	83	84	88	营业外收支	0	0	0	0	0		
资产总计	1,648	1,688	2,049	2,443	2,928	利润总额	178	113	276	368	444		
流动负债	194	182	302	370	464	所得税	23	12	36	48	58		
短期借款	18	24	34	46	55	净利润	156	101	240	320	386		
应付票据	8	1	10	11	3	少数股东损益	1	-1	1	1	1		
应付账款	102	80	146	190	258	归属母公司净利润	155	102	239	319	385		
其他	66	76	112	123	148	EBITDA	206	248	356	445	514		
非流动负债	43	49	46	46	46	EPS(当年)(元)	0.52	0.34	0.80	1.07	1.29		
长期借款	22	24	24	24	24								
其他	20	26	22	22	22	现金流量表							
负债合计	237	231	348	416	510	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
少数股东权益	55	91	92	93	94	经营活动现金流	81	159	263	364	412		
归属母公司股东权益	1,356	1,365	1,609	1,934	2,324	净利润	156	101	240	320	386		
负债和股东权益	1,648	1,688	2,049	2,443	2,928	折旧摊销	52	62	92	101	107		
						财务费用	6	1	2	2	2		
						投资损失	-28	-23	-24	-32	-43		
						营运资金变动	-93	-75	-57	-37	-52		
						其它	-11	93	10	10	10		
						投资活动现金流	47	-138	-9	-87	-84		
						资本支出	-68	-81	-92	-84	-92		
						长期投资	114	-57	59	-35	-35		
						其他	1	-1	24	32	43		
						筹资活动现金流	-60	-57	4	9	7		
						吸收投资	2	44	0	0	0		
						借款	42	42	10	11	9		
						支付利息或股息	-103	-109	-2	-2	-2		
						现金净增加额	63	-34	258	286	334		

重要财务指标						
		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	985	1,071	1,492	1,803	2,148	
同比(%)	50.3%	8.8%	39.3%	20.9%	19.1%	
归属母公司净利润	155	102	239	319	385	
同比(%)	6.7%	-34.2%	134.4%	33.5%	20.6%	
毛利率(%)	27.7%	29.4%	31.9%	33.0%	31.7%	
ROE(%)	11.4%	7.5%	14.9%	16.5%	16.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.34	0.80	1.07	1.29	
P/E(倍)	32.21	48.94	20.88	15.64	12.97	
P/B(倍)	3.68	3.66	3.10	2.58	2.15	
EV/EBITDA	23.97	27.30	13.25	9.99	8.01	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2 年行业研究经验，2022 年 7 月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责工控&新能源车行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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	王爽	18217448943	wangshuang3@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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理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。