

五洲新春 (603667) \ 机械设备

一季度业绩符合预期，风电滚子持续突破

投资评级:

行业:

投资建议:

当前价格:

目标价格:

通用机械

买入/ (维持评级)

11.39 元

16.14 元

事件:

2023年4月，五洲新春发布2022年度报告及2023年一季度报告，公司2022年实现营业收入32.00亿元，同比提升32.07%，实现归母净利润1.48亿元，同比提升19.64%。

➤ 轴承业务受益FLT并表及新能源业务增量

2022年轴承行业在面临严峻复杂的国际环境、原材料价格高企等不利因素影响的背景下，公司业绩实现稳步增长，其中轴承业务表现突出，2022年实现营收18.85亿元，同比提升35.87%，主要系收购的FLT公司全年并表和新能源汽车配套增量，公司成品轴承营收增长显著，2022年同比提升91%。

➤ 风电滚子持续突破

2022年，公司在风电行业需求下滑的背景下，滚子业务营收同比提升120%+，主要受益于风机大型化及滚子进口替代趋势，根据CWEA披露，2022年国内新增装机的风机平均功率达4.5MW，同比提升28%，其中陆上风机平均功率为4.3MW，同比提升38%，海上风机平均功率为7.4MW，同比提升33%，公司海上风电6MW和7MW主轴轴承滚子于2022年10月成功量产，是国内风电滚子领先制造商，有望率先受益于行业红利。

➤ 一季度业绩符合预期

2023年一季度，公司实现营业收入8.10亿元，同比下降8.20%，实现归母净利润0.40亿元，同比提升0.23%，实现扣非归母净利润0.3亿元，同比下降14.36%，我们预计一季度公司风电滚子业务交付较多，其他所在行业为交付淡季，整体业绩符合预期。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为41.5/51.7/60.0亿元，对应增速分别为29.7%/24.6%/16.0%，归母净利润分别为2.7/3.8/4.8亿元，对应增速79.4%/44.1%/24.4%，EPS分别为0.8/1.2/1.5元/股，对应PE分别为14/10/8倍。考虑到公司是国内磨前产品领军企业，布局风电滚子进展顺利，我们给予23年20倍PE，对应目标价16.14元，维持“买入”评级。
风险提示：风电装机不及预期，产品认证不及预期，扩产进度不及预期。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	329/304
流通A股市值 (百万元)	3,686
每股净资产 (元)	6.74
资产负债率 (%)	48.60
一年内最高/最低 (元)	21.87/9.17

股价相对走势



分析师: 贺朝晖

执业证书编号: S0590521100002

邮箱: hezh@glsc.com.cn

相关报告

1、《风电深度系列 (一): 向海而兴, 乘风破浪》

2023.02.03

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,423	3,200	4,152	5,174	6,002
增长率 (%)	38.15%	32.07%	29.74%	24.61%	16.00%
EBITDA (百万元)	325	339	584	728	829
净利润 (百万元)	124	148	265	382	475
增长率 (%)	98.89%	19.64%	79.35%	44.10%	24.41%
EPS (元/股)	0.38	0.45	0.81	1.16	1.45
市盈率 (P/E)	30.29	25.32	14.12	9.80	7.87
市净率 (P/B)	1.96	1.62	1.52	1.40	1.27
EV/EBITDA	19.13	15.46	8.36	6.75	5.79

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	518	399	415	517	600
应收账款+票据	832	929	1,421	1,771	2,054
预付账款	24	34	44	55	64
存货	862	900	1,300	1,595	1,840
其他	78	112	135	158	177
流动资产合计	2,314	2,374	3,315	4,096	4,735
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,010	1,094	944	789	631
在建工程	124	149	124	99	74
无形资产	278	244	204	163	122
其他非流动资产	503	545	531	517	511
非流动资产合计	1,915	2,033	1,803	1,569	1,339
资产总计	4,229	4,407	5,117	5,665	6,074
短期借款	975	815	1,057	1,121	1,033
应付账款+票据	629	658	976	1,198	1,383
其他	241	285	327	402	463
流动负债合计	1,845	1,757	2,360	2,721	2,879
长期带息负债	253	152	92	38	-9
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	82	91	91	91	91
非流动负债合计	335	243	183	129	81
负债合计	2,181	2,000	2,543	2,850	2,960
少数股东权益	99	103	116	135	158
股本	301	328	507	507	507
资本公积	988	1,252	1,252	1,252	1,252
留存收益	660	724	878	1,099	1,375
股东权益合计	2,048	2,407	2,574	2,815	3,114
负债和股东权益总计	4,229	4,407	5,117	5,665	6,074

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	131	159	278	401	498
折旧摊销	120	140	230	234	230
财务费用	52	23	45	49	46
存货减少	-317	-38	-399	-295	-246
营运资金变动	-244	-194	-563	-383	-311
其它	338	80	391	287	246
经营活动现金流	81	169	-18	293	464
资本支出	-285	-185	0	0	0
长期投资	-87	-17	0	0	0
其他	81	13	8	8	-1
投资活动现金流	-291	-190	8	8	-1
债权融资	332	-262	182	10	-136
股权融资	9	27	0	0	0
其他	-154	246	-156	-209	-245
筹资活动现金流	187	12	26	-199	-380
现金净增加额	-36	3	17	102	83

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,423	3,200	4,152	5,174	6,002
营业成本	1,941	2,631	3,318	4,072	4,698
税金及附加	19	22	21	26	30
营业费用	44	68	82	102	118
管理费用	239	291	353	440	492
财务费用	52	23	45	49	46
资产减值损失	-18	-45	-60	-75	-87
公允价值变动收益	6	-1	0	0	0
投资净收益	3	27	10	10	0
其他	24	31	23	22	21
营业利润	143	177	306	442	551
营业外净收益	9	-1	3	3	3
利润总额	152	176	309	445	554
所得税	21	17	31	45	55
净利润	131	159	278	401	498
少数股东损益	7	11	13	19	23
归属于母公司净利润	124	148	265	382	475

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	38.15%	32.07%	29.74%	24.61%	16.00%
EBIT	73.41%	-2.59%	77.97%	39.51%	21.33%
EBITDA	41.23%	4.43%	72.34%	24.61%	13.85%
归母净利润	98.89%	19.64%	79.35%	44.10%	24.41%
获利能力					
毛利率	19.89%	17.78%	20.10%	21.30%	21.72%
净利率	5.39%	4.96%	6.70%	7.74%	8.31%
ROE	6.34%	6.41%	10.78%	14.25%	16.07%
ROIC	6.41%	6.12%	9.91%	12.22%	13.89%
偿债能力					
资产负债	51.56%	45.38%	49.70%	50.31%	48.73%
流动比率	1.25	1.35	1.40	1.51	1.64
速动比率	0.75	0.79	0.81	0.87	0.95
营运能力					
应收账款周转率	3.55	4.48	3.63	3.63	3.63
存货周转率	2.25	2.92	2.55	2.55	2.55
总资产周转率	0.57	0.73	0.81	0.91	0.99
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.45	0.81	1.16	1.45
每股经营现金流	0.25	0.51	-0.05	0.89	1.41
每股净资产	5.80	7.02	7.48	8.16	9.00
估值比率					
市盈率	30.29	25.32	14.12	9.80	7.87
市净率	1.96	1.62	1.52	1.40	1.27
EV/EBITDA	19.13	15.46	8.36	6.75	5.79
EV/EBIT	30.41	26.34	13.79	9.94	8.01

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 28 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695