

金沃股份(300984)

业绩符合预期；日系客户加速突破；发可转债补短板

——金沃股份点评报告

公司点评

行业公司研究
机械设
备行业
证券研究

证券研究报告

□ 2021年业绩符合预期：全年营收同比增长61%，净利润同比增长9%

2021年公司实现收入约9亿元，同比增长约61%，实现净利润约6288万元，同比增长约9%，扣非净利润约5292万元，同比增长约4%，业绩基本符合预期。

2021年Q4实现收入约2.5亿元(+46%)；实现净利润1567万元(-27%)；Q4毛利率和净利率分别为9.2%和6.1%，同比下降13pct和6.2pct。预计Q4盈利能力下滑主要与热处理线前期投入较大和子公司建沃精工四季度厂房搬迁有关。

□ 收入端：舍弗勒稳居第一，占比54%；日系客户加速突破，同比增长翻倍

2021年公司轴承套圈收入8.5亿元，同比增长59%。其中舍弗勒贡献4.8亿元，同比增长52%，占比54%；日系客户恩斯克、捷太格特和恩梯恩分别贡献收入1.5亿元、6252万元和1912万元，同比分别增长94%、147%和94%，日系客户收入占比合计为26%，同比提升5pct。

□ 利润端：盈利能力短期受多重因素干扰，随着预投产能投放将逐步恢复

2021年公司毛利率为15.7%，净利率为7%，同比分别下降5.7pct和3.4pct。因为：1) 原材料涨价：向下游客户转移成本压力有滞后期，2021年直接材料同比增长68%；2) 资本开支前置：截至2021年底公司员工同比76%；直接人工同比增长74%；固定资产同比增长121%，制造费用同比增长64%；3) 运输费用从销售费用划转到营业成本；4) 银川子公司由于仍处于产能爬坡阶段，2021年亏损317万元。随着预投产能不断投放、人均产值上升，公司盈利能力将逐步恢复。

□ 拟发行可转债募投高速锻和热处理产能，补齐产业链短板同时提升盈利能力

拟发行3.1亿元可转债用于高速锻件智能制造项目和轴承套圈热处理生产线项目。本次可转债发行优先向原股东配售。补齐高速锻件和热处理产能：1) 有助于公司承接客户更多类型订单；2) 由外购或外包转为自主生产能提升盈利能力。

□ 成长路径明晰：市占率+盈利能力双提升，向全球一流轴承套圈生产商迈进

成长路径：1) 市占率提升：新客户开拓、跟随老客户跨区域扩产、提高产品覆盖面；2) 盈利能力提升：向前延伸至锻件加工，向后延伸到热处理、精磨工序，未来净利率最多有6-7pct提升，有望达到15%以上。

□ 盈利预测及估值

预计2022-2024年营收为13/19/25亿元，同比增长50%/40%/32%，归母净利润为1.3/2.1/3.2亿元，同比增长110%/60%/52%，对应PE20/12/8倍。维持买入评级。

风险提示：1) 原材料价格变动风险；2) 新冠疫情持续恶化风险；

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	896	1343	1881	2483
(+/-)	61.3%	50.0%	40.0%	32.0%
归母净利润	63	132	211	322
(+/-)	8.9%	110.3%	59.8%	52.3%
每股收益(元)	1.3	2.8	4.4	6.7
P/E	41	20	12	8
ROE	13.7%	18.8%	24.2%	28.2%
PB	4.1	3.4	2.6	2.0

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥53.95

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：李锋

执业证书号：S1230517080001
lifeng1@stocke.com.cn



相关报告

1 《【金沃股份】国内轴承套圈龙头：产业链延伸、市场份额提升驱动量利齐升-金沃股份深度报告》2022.01.10

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	527	729	1008	1325
现金	17	34	31	27
交易性金融资产	0	1	0	0
应收账款	222	376	522	674
其它应收款	3	3	3	6
预付账款	2	5	8	8
存货	274	305	437	602
其他	10	5	6	7
非流动资产	399	568	644	1008
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	268	418	467	612
无形资产	39	40	41	42
在建工程	62	89	111	329
其他	30	21	25	26
资产总计	926	1297	1652	2333
流动负债	244	495	636	992
短期借款	33	149	144	398
应付款项	150	268	363	442
预收账款	0	0	0	0
其他	61	79	129	153
非流动负债	46	33	35	38
长期借款	0	0	0	0
其他	46	33	35	38
负债合计	290	528	671	1030
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	637	769	980	1302
负债和股东权益	926	1297	1652	2333
现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(83)	109	112	157
净利润	63	132	211	322
折旧摊销	20	23	31	39
财务费用	3	5	8	14
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(11)	(26)	3	(46)
其它	(158)	(26)	(141)	(171)
投资活动现金流	(191)	(202)	(102)	(401)
资本支出	(162)	(200)	(100)	(400)
长期投资	0	0	0	0
其他	(29)	(2)	(2)	(1)
筹资活动现金流	268	110	(12)	240
短期借款	(29)	116	(5)	253
长期借款	0	0	0	0
其他	297	(5)	(7)	(13)
现金净增加额	(5)	17	(2)	(4)

利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	896	1343	1881	2483
营业成本	755	1095	1505	1936
营业税金及附加	1	5	6	7
营业费用	9	11	15	20
管理费用	32	43	56	70
研发费用	29	40	56	74
财务费用	3	5	8	14
资产减值损失	(1)	(4)	(5)	(5)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	12	8	9	10
营业利润	73	157	249	377
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	72	156	249	377
所得税	10	24	38	55
净利润	63	132	211	322
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	63	132	211	322
EBITDA	94	184	287	429
EPS (最新摊薄)	1.3	2.8	4.4	6.7
主要财务比率				
	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	61.3%	50.0%	40.0%	32.0%
营业利润	4.7%	114.9%	59.2%	51.3%
归属母公司净利润	8.9%	110.3%	59.8%	52.3%
获利能力				
毛利率	15.7%	18.5%	20.0%	22.0%
净利率	7.0%	9.8%	11.2%	13.0%
ROE	13.7%	18.8%	24.2%	28.2%
ROIC	9.6%	14.8%	19.3%	19.6%
偿债能力				
资产负债率	31.3%	40.7%	40.7%	44.2%
净负债比率	11.8%	28.3%	21.6%	38.7%
流动比率	2.2	1.5	1.6	1.3
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.7
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.2
应收帐款周转率	5.1	5.0	4.9	4.7
应付帐款周转率	6.7	6.5	6.3	6.1
每股指标(元)				
每股收益	1.3	2.8	4.4	6.7
每股经营现金	-1.7	2.3	2.3	3.3
每股净资产	13.3	16.0	20.4	27.1
估值比率				
P/E	41	20	12	8
P/B	4.1	3.4	2.6	2.0
EV/EBITDA	—	15	9	7

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>