

公司业绩表现良好，轴承业务持续扩张

证券研究报告

2023年04月29日

五洲新春 (603667.SH) 2022 年报及 23Q1 季报点评

核心结论

事件:公司发布 2022 年年报。22 年公司实现营业收入 32.00 亿元,同比+32.07%;归母净利润 1.48 亿元,同比+19.64%,业绩符合预期。23 年 Q1 实现营业收入 8.10 亿元,同比-8.20%;归母净利润 0.40 亿元,同比+0.23%,业绩符合预期。

成本及需求端压力逐步缓解,23 年公司盈利能力有望提升。22 年公司综合毛利率及净利率分别为 17.78%/4.96%,同比-2.11pct/-0.43pct,毛利率和净利率均有下降,其中轴承产品、汽车零部件和热管理系统零部件毛利率分别为 18.05%/18.47%/12.64%,同比-1.01/-1.27/-3.36pct。Q1 毛利率、净利率分别为 16.23%/5.06%,同比-1.01pct/+0.52pct,伴随行业成本端、需求端预期逐步改善,公司 23 年盈利能力有望提升。

加速新产品开发,轴承业务收入稳定增长。2022 年轴承业务销售持续增长,实现营业收入 18.85 亿元,同比+35.87%,毛利率 18.05%,同比-1.01pct。其中成品轴承增长 91.15%,风电滚子增长 122.47%。得益于 2021 年收购的 FLT 公司全年并表,成品轴承销售收入同比增长超过 91.15%。公司与新强联、瓦轴、洛轴、轴研科技等主要风电轴承客户深度合作,还取得了罗特艾德、轴研科技等客户大兆瓦海上风电滚子订单。

汽车零部件新产品落地,空调管路件有望打开新成长市场。2022 年汽车零部件业务收入 3.93 亿元,同比+20.33%,毛利率 18.47%,同比-1.27pct。得益于新能源汽车安全气囊(帘)配置增量,汽车安全气囊气体发生器部件销售收入同比增长超过 60%。2022 年热管理系统零部件业务收入 8.38 亿元,同比增长 33.53%,毛利率 12.64%,同比-3.36pct。家用空调和汽车空调业务快速增长,管路件业务增速较快,同比+35%左右。随原材料端价格下降,毛利水平有望提升。

投资建议:预计公司 23-25 年实现归母净利润 2.46/3.66/4.93 亿元,同比+66.8%/+48.7%/+34.5%,EPS 为 0.75/1.12/1.50 元,维持“买入”评级。

风险提示:风电装机量不及预期。产能建设进度不及预期等。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,423	3,200	3,937	4,789	5,826
增长率	38.2%	32.1%	23.0%	21.7%	21.6%
归母净利润(百万元)	124	148	246	366	493
增长率	98.9%	19.6%	66.8%	48.7%	34.5%
每股收益(EPS)	0.38	0.45	0.75	1.12	1.50
市盈率(P/E)	31.1	26.0	15.6	10.5	7.8
市净率(P/B)	2.0	1.7	1.5	1.3	1.1

数据来源:公司财务报表,西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

603667.SH

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

11.39

近一年股价走势



分析师

杨敬梅 S0800518020002

021-38584220

yangjingmei@research.xbmail.com.cn

胡瑾心 S0800521100001

18311033802

hujinxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

五洲新春:22Q3 盈利能力环比略有提升,风电滚子国产化持续推进—五洲新春(603667.SH)2022 年三季报点评 2022-10-29

五洲新春:轴承业务快速增长,风电滚子产能扩张稳步推进—五洲新春(603667.SH)2022 年半年报点评 2022-08-29

五洲新春:风电滚子国产化龙头,新能源产业布局有望持续发力—五洲新春(603667.SH)首次覆盖 2022-06-29

索引

内容目录

2022 年营业收入大幅增长，研发加大投入.....	3
产能扩张提速，风电产品表现亮眼	4

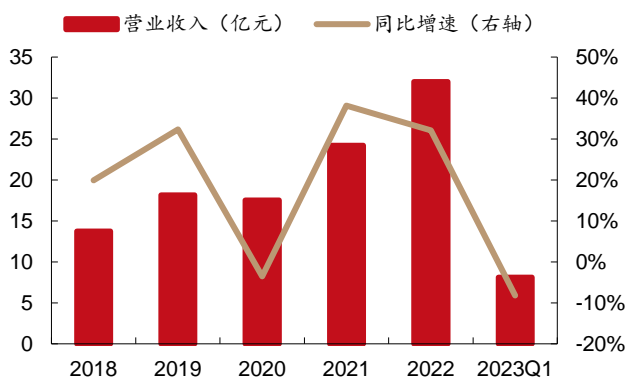
图表目录

图 1：2022 年公司营业收入达到 32.00 亿元.....	3
图 2：2022 年公司归母净利润达到 1.48 亿元.....	3
图 3：2022 年公司毛利率与净利率分别为 17.78%/4.96%	3
图 4：2022 年公司各项费率	4

2022年营业收入大幅增长，研发加大投入

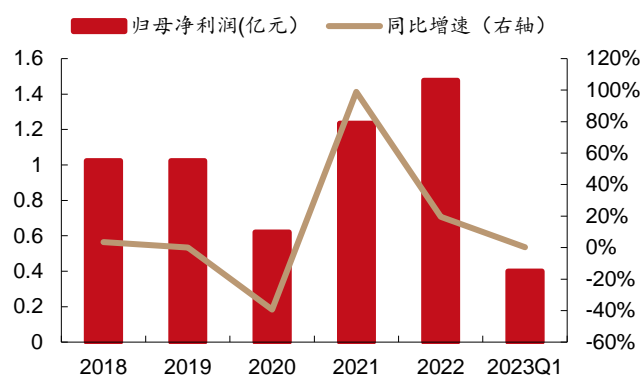
2022年公司主营业务收入稳定发展，归母净利润同比增长。2022年公司实现营业收入32.00亿元，同比增长32.07%；实现归母净利润1.48亿元，同比增长19.64%。其中轴承业务销售持续增长，轴承产品包括成品轴承、套圈、风电滚子，业务收入18.85亿元，同比增长35.87%，其中成品轴承增长91.15%，风电滚子增长122.47%，轴承产品销售约占总销售的58.90%，主营业务稳步推进。2022年公司综合毛利率及净利率分别为17.78%/4.96%，同比-2.11pct/-0.43pct，毛利率和净利率均有下降，销售毛利率各业务差异明显，其中轴承产品、汽车零部件和热管理系统零部件毛利率分别为18.05%/18.47%/12.64%，同比-1.01/-1.27/-3.36pct，公司盈利能力有所下降。23年Q1公司实现营业收入8.10亿元，同比-8.20%；实现归母净利润0.40亿元，同比+0.23%，业绩有改善趋势。23Q1毛利率、净利率分别为16.23%/5.06%，同比-1.01pct/+0.52pct，公司盈利能力有所恢复。

图 1：2022 年公司营业收入达到 32.00 亿元



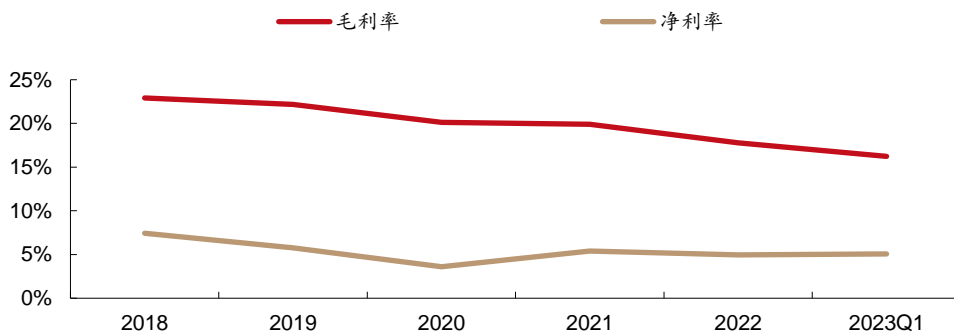
资料来源：公司年报，西部证券研发中心

图 2：2022 年公司归母净利润达到 1.48 亿元



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

图 3：2022 年公司毛利率与净利率分别为 17.78%/4.96%

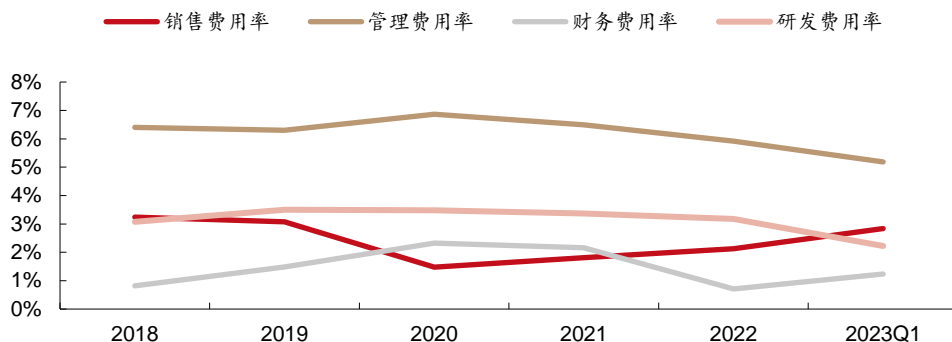


资料来源：公司年报，西部证券研发中心

2022 年期间费用率下降，公司注重研发投入。2022 年公司销售费用率为 2.13%，同比 +0.32pct，主要为并入 FLT 波兰全年销售费用所致；2022 年管理费用率为 5.91%，同比 -0.58pct，主要为并入 FLT 波兰全年管理费用、全年摊销股权激励费用和处置金昌轴承，发生较多辞退福利所致；2022 年财务费用率为 0.71%，同比 -1.45pct，主要为出口汇兑收益增加、银行借款利率降低导致利息收支净额下降以及可转债转股后不再分摊利息所致；

2022 年研发费用率为 3.18%，同比-0.19pct，主要为研发投入增加，且研发人员股权激励成本上涨所致。公司长期注重研发投入，研发费率保持在 3%-4%的区间，助力新产品开发和工艺提升改进。23Q1 销售费用率为 2.84%，同比-0.22pct；管理费用率为 5.19%，同比-0.14pct；财务费用率为 1.23%，同比-0.01pct；研发费用率为 2.22%，同比-0.05pct。

图 4：2022 年公司各项费率



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

产能扩张提速，风电产品表现亮眼

风电滚子技术突破，逐步扩大产能。公司研发的高端风电轴承滚子解决了行业“卡脖子”难题，研发成功风电变桨轴承、主轴轴承、齿轮箱轴承滚子和海上风电轴承滚子全系列产品，并在国内率先实现批量生产和进口替代。2022 年实现市场突破，除去年老客户订单量快速增长外，也收到了瓦轴、洛轴、轴研科技、恒润股份等新客户的订单，迎来了风电滚子订单快速增长，国内主要风电轴承企业都和公司有合作关系。同时还取得了罗特艾德 6MW 和 10MW 海上风电滚子订单，实现了海上风电滚子突破。

轴承磨前龙头企业，围绕新能源产业布局。随着国家“碳达峰、碳中和”战略的提出以及“十四五”规划的出台，新能源产业提到一个全新的高度。风电新能源的快速发展以及新能源汽车超预期增长成为未来新能源产业的主流趋势。公司积极研发生产新能源汽车轴承，同时基于公司轴承全产业链及关联的核心技术，围绕风电和新能源汽车产业进行多元化布局，践行向高端精密零部件制造转型升级战略，制订了绿能发展计划。公司积极应对新能源汽车的快速增长，研发成功的新能源汽车驱动电机高速轴承，长寿命新能源汽车变速箱轴承等配套国内主机客户。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	518	399	433	710	1,030	营业收入	2,423	3,200	3,937	4,789	5,826
应收款项	812	957	1,154	1,291	1,451	营业成本	1,941	2,631	3,150	3,769	4,507
存货净额	862	900	1,234	1,480	1,692	营业税金及附加	19	22	32	37	44
其他流动资产	123	118	97	95	90	销售费用	44	68	67	81	107
流动资产合计	2,314	2,374	2,918	3,576	4,263	管理费用	239	291	336	412	510
固定资产及在建工程	1,124	1,219	1,231	1,257	1,258	财务费用	52	23	34	33	29
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	(16)	(12)	20	16	35
无形资产	278	244	244	246	231	营业利润	143	177	298	441	594
其他非流动资产	513	569	525	529	532	营业外净收支	9	(1)	3	4	2
非流动资产合计	1,915	2,033	2,000	2,032	2,021	利润总额	152	176	301	445	596
资产总计	4,229	4,407	4,918	5,608	6,284	所得税费用	21	17	42	56	73
短期借款	975	815	803	864	827	净利润	131	159	259	389	523
应付款项	870	942	1,186	1,427	1,615	少数股东损益	7	11	12	22	30
其他流动负债	0	1	6	2	3	归属于母公司净利润	124	148	246	366	493
流动负债合计	1,845	1,757	1,995	2,293	2,445	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	236	139	136	136	137	盈利能力					
其他长期负债	100	104	97	100	100	ROE	6.6%	6.9%	10.1%	13.3%	15.5%
长期负债合计	335	243	233	237	237	毛利率	19.9%	17.8%	20.0%	21.3%	22.6%
负债合计	2,181	2,000	2,228	2,530	2,683	营业利润率	5.9%	5.5%	7.6%	9.2%	10.2%
股本	301	328	328	328	328	销售净利率	5.4%	5.0%	6.6%	8.1%	9.0%
股东权益	2,048	2,407	2,690	3,078	3,601	成长能力					
负债和股东权益总计	4,229	4,407	4,918	5,608	6,284	营业收入增长率	38.2%	32.1%	23.0%	21.7%	21.6%
						营业利润增长率	87.1%	24.1%	67.8%	48.2%	34.6%
						归母净利润增长率	98.9%	19.6%	66.8%	48.7%	34.5%
						偿债能力					
						资产负债率	51.6%	45.4%	45.3%	45.1%	42.7%
						流动比	1.25	1.35	1.46	1.56	1.74
						速动比	0.79	0.84	0.84	0.91	1.05
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.38	0.45	0.75	1.12	1.50
						BVPS	5.93	7.02	7.84	8.95	10.45
						估值					
						P/E	31.1	26.0	15.6	10.5	7.8
						P/B	2.0	1.7	1.5	1.3	1.1
						P/S	1.6	1.2	1.0	0.8	0.7

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。