

拟设立陶瓷滚动体子公司，高端产品持续布局

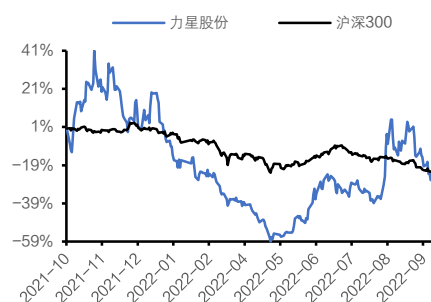
证券研究报告

投资评级：增持(首次)

基本数据 2022-09-30

收盘价(元)	13.32
流通股本(亿股)	1.90
每股净资产(元)	5.01
总股本(亿股)	2.48

最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

 SAC 证书编号: S0160522080002
 shewc@ctsec.com

联系人 刘俊奇

liujq@ctsec.com

相关报告

核心观点

- 事件：**9月20日，力星股份发布《关于对外投资设立全资子公司的公告》，公司拟使用自有资金投资10,000万元人民币在如皋市东部工业园区设立全资子公司江苏力创精密陶瓷有限公司。子公司经营范围包括特种陶瓷制品制造、特种陶瓷制品销售、特种陶瓷及复合材料销售等。
- 精密陶瓷滚动体是高端滚动体，公司有望实现引领国产化替代。**精密陶瓷滚动体是一种对国家经济安全和国防建设具有重要影响的核心基础零部件，陶瓷轴承早期主要应用于航空航天等领域，目前已经逐步应用于国防、军工、高端数控机床、新能源汽车等领域。公司成立江苏力创精密陶瓷有限公司有助于公司实现产品转型升级，不断提升企业核心竞争力和行业影响力，引领行业发展，并且实现陶瓷滚动体的国产化替代。
- 陶瓷滚动体在新能源汽车中具有良好的成长空间。**新能源汽车驱动电机转速较高，并且高压平台下可能会出现“电腐蚀”现象，严重影响汽车寿命和安全性。陶瓷球轴承可以有效解决传统轴承高速性能较差、导电等缺陷，有望在新能源汽车上实现大量应用。新能源汽车发展迅速，相应的陶瓷滚动体产品具有极好的成长前景。
- 风电滚子、高铁滚子、新能源汽车轴承滚子等高端产品逐步推进，公司长期成长无忧。**公司为国内风电滚子与钢球的领先制造商，已经与大连SKF、新强联、Fersa(福赛)、劳拉贡、恒润股份等国内外客户的批量订单，与新强联签订战略伙伴协议，具备明显的领先优势，公司产能持续放量，未来可保持高速增长；公司高铁轴承滚子正在进行路测验证，有望实现国产化替代，竞争格局良好；公司具备新能源汽车轮毂钢球制造能力，已经配套特斯拉和蔚来等核心新能源汽车品牌，随着公司产能的释放以及新能源汽车的快速成长，公司轮毂钢球将实现快速增长。
- 投资建议：**公司具备全球领先的制造能力，轴承滚动体国产化替代空间巨大，风电行业、新能源汽车等行业景气度较高，我们预计公司未来将保持较好增长。预计公司2022~2024年实现归母净利润1.0/2.0/2.5亿元，对应PE为33/17/13倍，给予“增持”评级
- 风险提示：**宏观经济下行风险；高铁滚子验证不及预期；陶瓷球轴承渗透度不及预期。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	787	974	1081	1612	2014
收入增长率 (%)	7.95	23.69	10.99	49.12	24.95
归母净利润 (百万元)	61	90	101	199	250
净利润增长率 (%)	56.63	49.06	11.62	97.33	25.56
EPS (元/股)	0.25	0.37	0.41	0.80	1.01
PE	29.21	58.83	32.71	16.58	13.20
ROE (%)	5.24	7.33	7.57	12.99	14.02
PB	1.55	4.41	2.48	2.15	1.85

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	702	990	1120	1406	1847	成长性					
减:营业成本	481	650	696	845	1126	营业收入增长率	16%	41%	13%	26%	31%
营业税费	5	5	8	10	10	营业利润增长率	21%	101%	18%	36%	30%
销售费用	25	28	30	38	48	净利润增长率	21%	107%	14%	35%	32%
管理费用	27	29	43	53	68	EBITDA 增长率	19%	70%	25%	29%	26%
研发费用	33	49	65	82	107	EBIT 增长率	22%	94%	26%	35%	29%
财务费用	6	1	0	0	0	NOPLAT 增长率	22%	94%	26%	35%	29%
资产减值损失	-4	-5	-2	-2	-2	投资资本增长率	75%	13%	12%	20%	22%
加:公允价值变动收益	0	6	0	0	0	净资产增长率	93%	14%	12%	20%	22%
投资和汇兑收益	0	1	2	2	3	利润率					
营业利润	121	244	288	393	509	毛利率	31%	34%	38%	40%	39%
加:营业外净收支	2	11	2	0	11	营业利润率	17%	25%	26%	28%	28%
利润总额	123	255	290	393	520	净利率	15%	22%	23%	24%	25%
减:所得税	16	33	37	50	67	EBITDA/营业收入	25%	30%	33%	34%	33%
净利润	107	222	253	342	453	EBIT/营业收入	18%	24%	27%	29%	28%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	646	189	278	409	671	固定资产周转天数	206	175	199	163	127
交易性金融资产	10	256	256	256	256	流动营业资本周转天数	122	209	192	210	195
应收帐款	122	133	235	223	383	流动资产周转天数	589	419	405	434	429
应收票据	140	231	204	343	376	应收帐款周转天数	56	46	60	60	60
预付帐款	2	10	11	13	18	存货周转天数	127	126	126	126	126
存货	181	272	211	375	407	总资产周转天数	674	646	650	594	543
其他流动资产	12	28	28	28	28	投资资本周转天数	692	554	550	527	490
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	8%	15%	15%	17%	18%
长期股权投资	0	0	0	0	0	ROA	7%	11%	12%	14%	15%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	8%	14%	16%	17%	18%
固定资产	397	475	611	626	644	费用率					
在建工程	25	167	83	42	21	销售费用率	4%	3%	3%	3%	3%
无形资产	40	109	127	145	163	管理费用率	4%	3%	4%	4%	4%
其他非流动资产	14	30	30	30	30	财务费用率	1%	0%	0%	0%	0%
资产总额	1622	1933	2110	2530	3042	三费/营业收入	8%	6%	7%	7%	6%
短期债务	10	5	5	5	5	偿债能力					
应付帐款	97	102	111	148	197	资产负债率	19%	23%	20%	20%	19%
应付票据	0	22	2	27	11	负债权益比	24%	29%	26%	25%	23%
其他流动负债	97	193	193	193	193	流动比率	4.31	2.94	3.27	3.65	4.19
长期借款	0	3	3	3	3	速动比率	3.57	2.14	2.61	2.74	3.31
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	23.71	142.84	—	—	—
负债总额	314	438	432	510	570	分红指标					
少数股东权益	0	0	0	0	0	DPS(元)	0.33	0.70	0.00	0.00	0.00
股本	100	100	100	100	100	分红比率					
留存收益	273	463	646	988	1441	股息收益率	1%	1%	0%	0%	0%
股东权益	1307	1494	1678	2020	2473	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	1.43	2.22	2.53	3.42	4.53
净利润	107	222	253	342	453	BVPS(元)	13.07	14.94	16.78	20.20	24.73
加:折旧和摊销	54	61	75	78	85	PE(X)	19.05	31.84	21.09	15.61	11.79
资产减值准备	6	5	7	7	7	PB(X)	2.08	4.73	3.18	2.64	2.16
公允价值变动损失	0	-6	0	0	0	P/FCF					
财务费用	7	3	0	0	0	P/S	3.88	7.14	4.77	3.80	2.89
投资收益	0	-1	-2	-2	-3	EV/EBITDA	11.88	22.95	13.53	10.24	7.72
少数股东损益	0	0	0	0	0	CAGR(%)					
营运资金的变动	-44	-126	-31	-226	-184	PEG	0.89	0.30	1.52	0.44	0.36
经营活动产生现金流量	126	160	301	201	350	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-87	-584	-142	-70	-89	REP					
融资活动产生现金流量	451	-48	-70	0	0						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。