

22 年新品持续放量，期待 23 年盈利回升

核心观点

事件：公司发布年报和一季报。22 全年实现营收 32.00 亿元(+32.07%)，归母净利润 1.48 亿元(+19.64%)，扣非归母净利润 0.96 亿元(+11.54%)。23Q1 单季度实现营收 8.10 亿元(-8.20%)，归母净利润 0.40 亿元(+0.23%)，扣非归母净利润 0.30 亿元(-14.36%)。

- **公司 22 年业绩持续增长，23 年盈利能力有望回升。**22 年公司轴承产品营收 18.85 亿元(+35.87%)；汽车零部件营收 3.93 亿元(+20.33%)；热管理系统零部件营收 8.38 亿元(+33.53%)，其中管路件+35%，包含了铜价、铝价涨价因素。22 年利润增速不及营收端，系毛利率下滑(17.78%/-2.11pct)所致，得益于公司费用率(11.93%/-1.89pct)有所优化，销售净利率仅下降 0.42pct 至 4.96%。23Q1 单季度毛利率/销售净利率为 16.23%/5.06%，同比-1.01/+0.53pct，预计伴随原材料成本端和需求端的逐步改善，公司盈利能力将有所回升。
- **2022 年新品持续放量表现亮眼。**22 年公司风电滚子营收+122.47%，在风电装机同比下滑的情况下，主要得益于大兆瓦风电轴承滚子的增量叠加进口替代的趋势。成品轴承营收+91.15%，主要得益于 2021 年收购的 FLT 公司全年并表和新能源汽车配套增量。汽车安全件营收+60%，主要得益于新能源汽车安全气囊(帘)配置增量。
- **轴承磨前共性底层技术龙头，大产业赋能者开启成长周期。**1) **轴承产品：**定点配套北美 Tesla 驱动电机轴承套圈，成品轴承进入丰田、宝马和上汽配套体系，2021 收购 FLT 实现自主品牌销售，内生外延奠定高增基石。高速电梯用精密轴承实现进口替代；RV 减速器轴承和谐波减速器柔性轴承等已配套南高齿、来福谐波等企业；低摩擦转矩光电系统精密轴承、航天系统真空轴承及无人机靶机主轴轴承等将开拓航空航天和军工领域。2) **风电滚子：**直接或间接供应蒂森集团、斯凯孚、维斯塔斯、远景能源、金风科技、新强联等优质海内外企业，21 年与烟台天成、大冶轴(3.6-3.75 亿订单)达成战略合作，并已取得变桨、主轴、齿轮箱轴承滚子、海上风电滚子的大批量订单，产能加速扩张下高毛利率有望维持。3) **汽配：**公司安全气囊发生器部件供应奥托立夫、均胜电子、Tesla、比亚迪等客户，属于国内独供，规模效应下毛利率有望快速提升。其他零部件有望受益于新客户持续拓展和新能源车驱动电机零部件等新品放量。新能源车热管理单车价值量较燃油车大幅提升 2.5 倍，公司加速开发汽车热管理系统零部件。

盈利预测与投资建议

- 我们调整了分业务的营收和毛利率，预测公司 23-24 年 EPS 分别为 0.67、0.98 元(前值为 0.93、1.20 元)，新增 25 年 EPS 预测 1.34 元，参考可比公司 23 年平均 21 倍 PE，对应目标价为 14.07 元，维持“买入”评级。

风险提示：汽车需求不及预期；风电装机量不及预期；资产减值风险；大客户需求不及预期；新客户拓展和新品研发不及预期；原材料价格上涨风险。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,423	3,200	3,909	4,623	5,453
同比增长(%)	38.2%	32.1%	22.1%	18.3%	18.0%
营业利润(百万元)	143	177	257	371	505
同比增长(%)	87.1%	24.1%	44.8%	44.2%	36.3%
归属母公司净利润(百万元)	124	148	220	321	441
同比增长(%)	98.9%	19.6%	48.6%	46.1%	37.4%
每股收益(元)	0.38	0.45	0.67	0.98	1.34
毛利率(%)	19.9%	17.8%	19.2%	20.0%	20.8%
净利率(%)	5.1%	4.6%	5.6%	6.9%	8.1%
净资产收益率(%)	6.6%	6.9%	9.0%	11.8%	14.3%
市盈率	30.8	25.7	17.3	11.8	8.6
市净率	2.0	1.6	1.5	1.3	1.1

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入 (维持)

股价(2023年05月05日)	11.18 元
目标价格	14.07 元
52 周最高价/最低价	21.87/10.09 元
总股本/流通 A 股(万股)	32,848/32,366
A 股市值(百万元)	3,672
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2023 年 05 月 05 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-1.8	-9.22	-26.38	7.53
相对表现	-1.5	-7.12	-23.37	7.36
沪深 300	-0.3	-2.1	-3.01	0.17



证券分析师

王天一	021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860510120021
杨震	021-63325888*6090 yangzhen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520060002 香港证监会牌照：BSW113
丁昊	dinghao@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080002

相关报告

三季度业绩符合预期，单季度盈利能力持续改善	2022-10-28
疫情和高基数下韧性凸显，看好下半年业绩高速增长	2022-08-28
拟定增加码风电新能源车领域，未来盈利水平有望进一步提升	2022-05-07

附录

表 1：五洲新春可比上市公司估值表

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2023/5/5	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E
长盛轴承	300718	16.92	0.34	0.81	1.03	1.33	49.40	20.94	16.50	12.71
新强联	300850	39.90	0.96	2.13	2.94	3.47	41.62	18.77	13.55	11.49
均胜电子	600699	15.02	0.29	0.67	0.94	1.23	52.13	22.52	16.04	12.20
金雷股份	300443	37.86	1.35	2.44	3.36	4.13	28.12	15.50	11.28	9.17
恒润股份	603985	19.75	0.22	0.86	1.43	1.91	91.86	23.09	13.79	10.33
	调整后 平均						47.72	20.74	14.46	11.34

数据来源：Wind，东方证券研究所

由于公司年报披露口径发生改变，我们根据 22 年年报最新情况，调整了各项业务的营收和毛利率预测，具体如下：

盈利预测调整前后对比表					
主要财务信息	调整前		调整后		
	2023E	2024E	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,175	4,957	3,909	4,623	5,453
变动幅度			-6.4%	-6.7%	
营业利润(百万元)	368	473	257	371	505
变动幅度			-30.2%	-21.6%	
归属母公司净利润(百万元)	306	395	220	321	441
变动幅度			-28.2%	-18.8%	
每股收益 (元)	0.93	1.20	0.67	0.98	1.34
变动幅度			-28.1%	-18.6%	
毛利率(%)	22.7%	23.5%	19.2%	20.0%	20.8%
变动幅度			-3.5%	-3.5%	
净利率(%)	7.3%	8.0%	5.6%	6.9%	8.1%
变动幅度			-1.7%	-1.1%	
轴承产品					
销售收入 (百万元)	2,577	3,039	2,281	2,690	3,150
变动幅度			-11.5%	-11.5%	
毛利率	22.8%	23.9%	19.7%	20.8%	21.8%
变动幅度			-3.2%	-3.1%	
汽车零部件					
销售收入 (百万元)	615	799	538	642	771

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

变动幅度			-12.5%	-19.7%	
毛利率	22.8%	24.0%	20.4%	22.5%	24.3%
变动幅度			-2.5%	-1.6%	
热管理系统零部件					
销售收入（百万元）	902	1,037	1,005	1,206	1,448
变动幅度			11.5%	16.4%	
毛利率	18.2%	18.8%	13.9%	13.9%	14.4%
变动幅度			-4.3%	-4.9%	
其他业务					
销售收入（百万元）	82	82	84	84	84
变动幅度			3.3%	3.3%	
毛利率	64.5%	64.5%	59.6%	59.6%	59.6%
变动幅度			-4.9%	-4.9%	
合计	4,175	4,957	3,909	4,623	5,453
变动幅度			-6.4%	-6.7%	
综合毛利率	22.7%	23.5%	19.2%	20.0%	20.8%
变动幅度			-3.5%	-3.5%	

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	518	399	500	595	809	营业收入	2,423	3,200	3,909	4,623	5,453
应收票据、账款及款项融资	832	929	1,281	1,515	1,787	营业成本	1,941	2,631	3,160	3,700	4,320
预付账款	24	34	41	49	58	营业税金及附加	19	22	27	31	37
存货	862	900	1,081	1,266	1,478	营业费用	44	68	78	90	104
其他	78	112	117	122	128	管理费用及研发费用	239	291	320	365	423
流动资产合计	2,314	2,374	3,021	3,547	4,259	财务费用	52	23	63	62	60
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	21	47	47	46	47
固定资产	1,000	1,070	1,063	1,059	1,038	公允价值变动收益	6	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	124	149	175	167	133	投资净收益	3	27	10	10	10
无形资产	278	244	238	231	224	其他	27	34	34	34	34
其他	514	570	481	474	471	营业利润	143	177	257	371	505
非流动资产合计	1,915	2,033	1,957	1,932	1,866	营业外收入	10	2	0	0	0
资产总计	4,229	4,407	4,977	5,478	6,125	营业外支出	1	3	0	0	0
短期借款	975	815	815	815	815	利润总额	152	176	257	371	505
应付票据及应付账款	629	658	973	1,140	1,330	所得税	21	17	25	37	50
其他	241	285	285	286	286	净利润	131	159	232	334	455
流动负债合计	1,845	1,757	2,073	2,240	2,431	少数股东损益	7	11	12	13	15
长期借款	15	135	135	135	135	归属于母公司净利润	124	148	220	321	441
应付债券	220	0	0	0	0	每股收益(元)	0.38	0.45	0.67	0.98	1.34
其他	100	108	103	103	103						
非流动负债合计	335	243	238	238	238	主要财务比率					
负债合计	2,181	2,000	2,311	2,478	2,670		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	99	103	115	128	142	成长能力					
实收资本(或股本)	301	328	328	328	328	营业收入	38.2%	32.1%	22.1%	18.3%	18.0%
资本公积	949	1,229	1,252	1,252	1,252	营业利润	87.1%	24.1%	44.8%	44.2%	36.3%
留存收益	639	728	947	1,268	1,709	归属于母公司净利润	98.9%	19.6%	48.6%	46.1%	37.4%
其他	60	20	23	23	23	获利能力					
股东权益合计	2,048	2,407	2,666	3,000	3,455	毛利率	19.9%	17.8%	19.2%	20.0%	20.8%
负债和股东权益总计	4,229	4,407	4,977	5,478	6,125	净利率	5.1%	4.6%	5.6%	6.9%	8.1%
						ROE	6.6%	6.9%	9.0%	11.8%	14.3%
						ROIC	5.5%	5.3%	8.0%	10.0%	11.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	51.6%	45.4%	46.4%	45.2%	43.6%
净利润	131	159	232	334	455	净负债率	36.8%	27.9%	21.4%	15.8%	7.5%
折旧摊销	89	102	139	153	164	流动比率	1.25	1.35	1.46	1.58	1.75
财务费用	52	23	63	62	60	速动比率	0.77	0.81	0.91	0.99	1.11
投资损失	(3)	(27)	(10)	(10)	(10)	营运能力					
营运资金变动	(223)	(155)	(241)	(275)	(320)	应收账款周转率	4.4	4.9	4.6	4.3	4.3
其它	36	69	91	12	14	存货周转率	2.6	2.9	3.0	3.0	3.0
经营活动现金流	81	172	274	276	364	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
资本支出	(277)	(153)	(143)	(128)	(99)	每股指标(元)					
长期投资	(1)	(24)	0	0	0	每股收益	0.38	0.45	0.67	0.98	1.34
其他	(13)	(12)	9	9	9	每股经营现金流	0.27	0.52	0.83	0.84	1.11
投资活动现金流	(291)	(190)	(134)	(119)	(89)	每股净资产	5.93	7.02	7.77	8.74	10.09
债权融资	27	(42)	0	0	0	估值比率					
股权融资	91	307	24	0	0	市盈率	30.8	25.7	17.3	11.8	8.6
其他	68	(253)	(63)	(62)	(60)	市净率	2.0	1.6	1.5	1.3	1.1
筹资活动现金流	187	12	(39)	(62)	(60)	EV/EBITDA	15.5	14.6	9.6	7.5	6.0
汇率变动影响	(12)	12	-0	-0	-0	EV/EBIT	22.6	22.0	13.8	10.2	7.8
现金净增加额	(35)	5	101	95	214						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。