

公司点评

长盛轴承(300718.SZ)

机械设备 | 工程机械

盈利能力修复，期待成本端和产品结构的改善

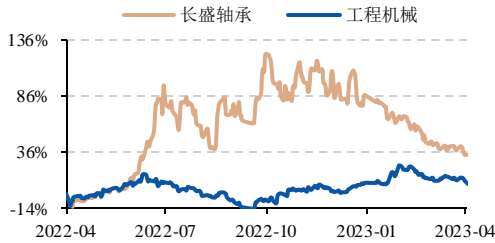
2023年04月24日

评级 **买入**  
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	16.76
52周价格区间(元)	11.37-27.77
总市值(百万)	4994.66
流通市值(百万)	3104.72
总股本(万股)	29801.10
流通股(万股)	18524.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
长盛轴承	-5.90	-28.13	34.73
工程机械	-4.70	-1.10	8.21

袁玮志 分析师  
执业证书编号:S0530522050002  
yuanweizhi@hncshasing.com

相关报告

1 长盛轴承(300718.SZ)公司点评:下游需求回暖,风电滑动轴承进展顺利 2023-03-07

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	9.85	10.71	14.50	18.00	22.89
净利润(亿元)	1.55	1.02	2.69	3.38	4.29
每股收益(元)	0.52	0.34	0.90	1.14	1.44
每股净资产(元)	4.55	4.58	5.08	5.70	6.49
P/E	32.21	48.94	18.58	14.76	11.65
P/B	3.68	3.66	3.30	2.94	2.58

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司发布 22 年年报和 23 年一季报, 22 年业绩受资产减值影响, 23 年一季报盈利能力明显改善。2022 年全年, 公司实现营收 10.71 亿元, 同比增加 8.77%; 归母净利润 1.02 亿元, 同比减少 34.18%; 实现扣非归母净利润 1.59 亿元, 同比增加 36.67%。盈利能力方面, 全年毛利率为 29.38%, 同比增加 1.72 个百分点。净利率为 9.43%, 同比减少 6.38 个百分点。2022 年业绩下滑的主要原因是公司计提了各项资产减值准备合计为 1.08 亿元, 其中公允价值变动损失规模最大, 达到 1 亿元, 主要是公司作为有限合伙人以自有资金 1 亿元出资设立成都岑宏企业管理服务中心, 但由于合伙企业无法兑付公司本金及收益, 从而导致公司 22 年出现较大的公允价值变动损失。公司同时发布了 23 年一季报, 2023 年 Q1 公司实现营收 2.58 亿元, 同比下滑 0.75%; 归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 70.45%; 扣非归母净利润 2.48 亿元, 同比下滑 10.50%。一季度毛利率为 37.47%, 同比增加 12.73 个百分点; 净利率为 19.82%, 同比增加 8.20 个百分点。公司一季度毛利率和净利率接近历史新高, 仅次于 2017 年一季度的 39.12% 和 20.36%, 我们预计盈利能力的改善一方面来自于成本端的改善(一季度营收同比下滑 0.75%, 但成本同比下降 17.54%), 另一方面来自公司产品结构的变化, 高毛利率的产品占比或有所提升。
- 下游客户集中在工程机械、汽车和一般工业行业, 23 年经济复苏有望带动需求需求回暖。工程机械方面受益国内经济稳健复苏, 一季度全国工程机械平均开工率为 53.14%, 整体已经呈现经济复苏、逐月向好的态势。按月份来看, 1 月单月开工率 40.61%, 2 月单月开工率 53.77%, 3 月单月开工率 65.05%, 呈现快速恢复、逐月向好的态势。按照行业惯例, 受春季开工等因素影响, 二季度为工程机械销售旺季。此外, 一般工业行业也有望随国内经济一起复苏, 下游的需求回暖有望带动公司相关产品的增长。汽车方面, 新产品的验证较此前有所加快, 且随着车辆内置架构电动化程度的提升, 未来单车的滑动轴承价值量也有望小幅提升, 预计汽车类的相关产品有望保持 20%-30% 左右的增长, 后续有望超过工程机械的营收占比, 高毛利率的汽车类产品的快速增长也有望带动公司综合毛利率进一步提升。

- **风电轴承进展顺利，降本压力下国内渗透率有望快速提升。**以单 GW 计算,滚动轴承市场空间为 2.6 亿,滑动轴承市场空间为 1.5 亿,其中主轴轴承市场空间为 6-7 千万,齿轮箱市场空间为 4-5 千万,偏航变桨轴承市场空间为 2-3 千万。理论上,滑动轴承可应用于主轴轴承、偏变轴承和齿轮箱轴承,目前齿轮箱的替换进度最快,主要原因是公司在工业变速箱上有成熟应用,有更多的技术积累,开发齿轮箱中的滑动轴承更有优势。目前,公司的两种类型应用于齿轮箱中的产品已经进行了内部的台架测试,3 月份进行挂机测试。其次,主轴轴承目前已完成了材料验证,偏航变桨轴承也正处于开发过程中。国外滑动轴承技术领先、但渗透率一直不高,我们认为主要是国外降本的压力和诉求不强,更看重的是整机质量和技术成熟度。但国内风电降本是行业发展的最大原动力,如 3 月 31 日上海公布了海上风电项目竞争配置结果,四个海上风电项目的中标电价为 0.207—0.236 元/千瓦时,相比上海市的煤电基准价 0.4155 元/kwh 低了将近 50%,对应的项目资本金 IRR 明显承压,在此背景下我们认为滑动轴承的渗透率有望快速提升。
- **盈利预测与估值。**23 年下游需求回暖、疫情消退、原材料价格回落趋稳,公司产能利用率有望进一步提高。风电新增装机和以大代小均有望维持较高增长、降本诉求下滑动轴承的渗透率有望在挂机测试后提速,看好公司在汽车和风电领域的高毛利率和高成长性,公司一季度的盈利能力修复明显,预计 2023-2025 年实现营收 14.5/18/22.9 亿元,归母净利润 2.69/3.38/4.29 亿元,eps 为 0.9/1.14/1.44 元,对应 PE 为 18.58/14.76/11.65 倍,给予公司 23 年 25-30 倍 PE,目标价格区间 22.5-27 元,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:原材料价格波动,下游风电装机不及预期,滑动轴承挂机试验不及预期。**

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业收入	9.85	10.71	14.50	18.00	22.89	营业收入	9.85	10.71	14.50	18.00	22.89
减: 营业成本	7.13	7.57	9.97	12.25	15.50	增长率(%)	50.32	8.77	35.34	24.14	27.17
营业税金及附加	0.06	0.08	0.11	0.14	0.18	归属母公司股东净利润	1.55	1.02	2.69	3.38	4.29
营业费用	0.19	0.18	0.24	0.30	0.38	增长率(%)	6.69	-34.18	163.39	25.88	26.74
管理费用	0.59	0.62	0.84	1.04	1.33	每股收益(EPS)	0.52	0.34	0.90	1.14	1.44
研发费用	0.41	0.44	0.60	0.74	0.95	每股股利(DPS)	0.35	0.00	0.41	0.51	0.65
财务费用	0.12	-0.05	0.01	0.00	-0.01	每股经营现金流	0.27	0.52	0.89	1.00	1.17
减值损失	-0.03	-0.08	-0.09	-0.11	-0.14	销售毛利率	0.28	0.29	0.31	0.32	0.32
加: 投资收益	0.28	0.23	0.28	0.28	0.28	销售净利率	0.16	0.09	0.19	0.19	0.19
公允价值变动损益	0.04	-1.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.11	0.07	0.18	0.20	0.22
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.21	0.21	0.26	0.31	0.38
<b>营业利润</b>	<b>1.78</b>	<b>1.14</b>	<b>3.02</b>	<b>3.80</b>	<b>4.81</b>	市盈率(P/E)	32.21	48.94	18.58	14.76	11.65
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.68	3.66	3.30	2.94	2.58
<b>利润总额</b>	<b>1.78</b>	<b>1.13</b>	<b>3.01</b>	<b>3.79</b>	<b>4.81</b>	股息率(分红/股价)	0.02	0.00	0.02	0.03	0.04
减: 所得税	0.23	0.12	0.32	0.41	0.52	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>净利润</b>	<b>1.56</b>	<b>1.01</b>	<b>2.69</b>	<b>3.38</b>	<b>4.29</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00	毛利率	27.66	29.38	31.24	31.94	32.28
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1.55</b>	<b>1.02</b>	<b>2.69</b>	<b>3.38</b>	<b>4.29</b>	三费/销售收入	9.06%	7.91%	7.57%	7.48%	7.52%
<b>资产负债表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EBIT/销售收入	19.30	10.14	20.88	21.07	20.95
货币资金	1.28	0.92	2.23	3.87	5.59	EBITDA/销售收入	24.52	15.58	27.05	26.06	24.86
交易性金融资产	4.78	4.44	4.44	4.44	4.44	销售净利率	15.81	9.43%	18.54	18.80	18.74
应收和预付款项	2.57	2.90	4.09	5.08	6.46	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.11	0.10	0.15	0.18	0.23	ROE	11.44%	7.47%	17.77	19.92	22.17
存货	1.82	2.10	2.53	3.11	3.94	ROA	9.41%	6.05%	14.10	15.79	17.46
其他流动资产	0.01	0.06	0.12	0.15	0.19	ROIC	20.92	21.30	25.62	31.05	37.62
长期股权投资	0.08	0.20	0.20	0.20	0.20	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	0.18	0.19	0.19	0.19	0.19	资产负债率	14.39	13.69	15.83	16.46	17.50
投资性房地产	0.19	0.17	0.15	0.13	0.10	投资资本/总资产	56.21	62.33	57.06	53.01	50.48
固定资产和在建工程	4.92	5.16	4.39	3.59	2.79	带息债务/总负债	17.06	25.17	8.02%	4.29%	1.54%
无形资产和开发支出	0.39	0.40	0.34	0.27	0.20	流动比率	5.44	5.78	5.18	5.23	5.12
其他非流动资产	0.15	0.24	0.23	0.22	0.22	速动比率	4.48	4.57	4.14	4.19	4.08
<b>资产总计</b>	<b>16.48</b>	<b>16.88</b>	<b>19.06</b>	<b>21.43</b>	<b>24.56</b>	股利支付率	67.09	0.00%	45.09	45.09	45.09
短期借款	0.18	0.24	0.00	0.00	0.00	收益留存率	32.91	100.00	54.91	54.91	54.91
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	1.70	1.45	2.52	3.09	3.91	总资产周转率	0.60	0.63	0.76	0.84	0.93
长期借款	0.22	0.34	0.24	0.15	0.07	固定资产周转率	2.12	2.12	3.37	5.12	8.38
其他负债	0.26	0.28	0.26	0.28	0.32	应收账款周转率	3.90	3.75	3.60	3.60	3.60
<b>负债合计</b>	<b>2.37</b>	<b>2.31</b>	<b>3.02</b>	<b>3.53</b>	<b>4.30</b>	存货周转率	3.92	3.60	3.94	3.94	3.94
股本	2.97	2.98	2.98	2.98	2.98	<b>估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	3.24	3.34	3.34	3.34	3.34	EBIT	1.90	1.09	3.03	3.79	4.80
留存收益	7.35	7.33	8.81	10.67	13.02	EBITDA	2.42	1.67	3.92	4.69	5.69
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>13.56</b>	<b>13.65</b>	<b>15.13</b>	<b>16.99</b>	<b>19.34</b>	NOPLAT	1.59	1.97	2.70	3.38	4.27
少数股东权益	0.55	0.91	0.91	0.92	0.92	净利润	1.55	1.02	2.69	3.38	4.29
股东权益合计	14.11	14.57	16.04	17.90	20.26	EPS	0.52	0.34	0.90	1.14	1.44
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>16.48</b>	<b>16.88</b>	<b>19.06</b>	<b>21.43</b>	<b>24.56</b>	BPS	4.55	4.58	5.08	5.70	6.49
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	PE	32.21	48.94	18.58	14.76	11.65
经营性现金净流量	0.80	1.55	2.65	2.99	3.48	PEG	4.81	-1.43	0.11	0.57	0.44
投资性现金净流量	0.47	-1.38	0.23	0.26	0.26	PB	3.68	3.66	3.30	2.94	2.58
筹资性现金净流量	-0.60	-0.57	-1.57	-1.62	-2.01	PS	5.07	4.66	3.44	2.77	2.18
现金流量净额	0.63	-0.38	1.31	1.64	1.72	PCF	62.08	32.29	18.83	16.68	14.37

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

此报告仅供内部客户参考

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438