

事件概述：2022 年 4 月 20 日，公司发布 2021 年年报，全年公司营收达 7.18 亿元，同比+52.88%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比-21.10%。其中，21Q4 营收达 2.38 亿元，同比+98.47%；归母净利润 0.36 亿元，同比+15.25%。

➤ **国内 OEM 市场加速开拓，助推 21 年营收同比大增 52.88%。**2021 年公司营收同比大增 52.88%，主要系：1) 公司大力开拓国内 OEM 市场，21 年国内销量达 216.35 万件，同比劲增 144.05%，营收 3.13 亿元(占整体营收 43.64%，同比+21.05pct)，同比+195.34%，销售单价达 144.90 元/只，同比+21.02%，国内市场开拓战略初显成效，实现量价齐升，目前公司主机配套业务进展顺利，产品已供货给长安、北汽越野等多家整车厂，与国内一些新能源汽车厂商、皮卡厂商的项目合作已进入定点阶段，并获得国内某大型整车厂核心项目定点通知书，产品力进一步得到验证；2) 海外市场进一步巩固，市场规模持续增长，21 年境外销量达 337.13 万件，同比+24.61%，营收 4.05 亿元，同比+ 11.31%，销售单价达 120.08 元/只，同比-10.68%，公司深挖存量客户，积极开拓东南亚、中东等新兴市场业务，在全球新冠疫情反复的不利环境下，保持海外业务持续增长，客户结构进一步得到优化。

➤ **产品结构优化，费用管控持续加强。**2021 年公司综合毛利率为 29.7%，同比-15.72pct，主要系：1) 轮毂轴承单元(营收占比 78.33%，同比-17.30 pct) 毛利率为 36.15%，同比-9.63 pct，原材料价格上涨使得该板块业务盈利空间承压；2) 重型车轴零部件(营收占比 10.71%) 毛利率为-9.94%，毛利率为负的原因为国内重卡行业景气度低抑制终端需求，导致公司产能未释放，固定成本处于高位，叠加上游原材料涨价所致。公司积极应对，调整陕汽兆丰的业务布局，大力拓展新能源电动车桥业务(营收占比 4.60%)，降低商用车市场的影响，产品结构持续优化。2021 年公司四费费用率 10.84%，同比-0.99pct，边际持续改善，费用管控能力持续增强，助力公司降本增效。

➤ **拓品类、扩市场，双轮驱动下公司进入新一轮高增长期。****产品端：**公司以轮毂轴承技术优势为基础，持续拓展新产品品类。公司与陕汽集团成立合资公司，加速新能源电动车桥市场开拓，与奇瑞商用车等车企加强合作，快速切入新能源领域。**市场端：**公司在深耕北美等发达国家汽车后市场的前提下，加大前装 OEM 市场的开拓力度，以 AM 市场为基础，以 OEM 市场为主要增长点，轴承售前+售后叠加新业务持续放量驱动公司收入进入新一轮高增长期。

投资建议：公司新业务开启放量，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别 2.49/3.20/4.06 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 13/10/8 倍。公司作为中国轮毂轴承行业龙头有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动导致毛利率低预期，新品拓展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	718	1124	1362	1653
增长率(%)	52.9	56.5	21.1	21.4
归属母公司股东净利润(百万元)	126	249	320	406
增长率(%)	-21.1	97.8	28.3	27.0
每股收益(元)	1.78	3.52	4.51	5.73
PE	26	13	10	8
PB	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

46.14 元



分析师：邵将

执业证号：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

相关研究

1.兆丰股份(300695)公司深度：专精特新“小巨人”，轮毂轴承单元隐形冠军

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	718	1124	1362	1653
营业成本	507	723	861	1029
营业税金及附加	3	6	7	8
销售费用	12	21	27	30
管理费用	37	60	76	92
研发费用	41	73	90	104
EBIT	124	240	301	389
财务费用	-13	-10	-10	-11
资产减值损失	-4	-6	-5	-4
投资收益	0	1	1	2
营业利润	138	283	356	448
营业外收支	-2	-2	1	1
利润总额	136	281	357	449
所得税	18	37	47	59
净利润	118	244	311	391
归属于母公司净利润	126	249	320	406
EBITDA	168	311	396	510

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1268	1367	1448	1523
应收账款及票据	348	552	661	805
预付款项	2	2	3	3
存货	145	233	291	324
其他流动资产	30	36	47	51
流动资产合计	1793	2190	2449	2706
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	304	446	587	727
无形资产	62	62	62	62
非流动资产合计	749	846	951	1060
资产合计	2542	3036	3400	3767
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	383	675	813	903
其他流动负债	79	115	137	160
流动负债合计	462	790	950	1063
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	80	85	90	95
非流动负债合计	80	85	90	95
负债合计	542	875	1040	1158
股本	67	71	71	71
少数股东权益	41	35	26	10
股东权益合计	2001	2161	2360	2608
负债和股东权益合计	2542	3036	3400	3767

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	52.88	56.52	21.12	21.38
EBIT 增长率	-19.49	93.92	25.37	29.17
净利润增长率	-21.10	97.82	28.32	26.96
盈利能力 (%)				
毛利率	29.45	35.67	36.75	37.75
净利润率	16.43	21.70	22.82	23.63
总资产收益率 ROA	4.96	8.22	9.42	10.79
净资产收益率 ROE	6.44	11.73	13.71	15.64
偿债能力				
流动比率	3.88	2.77	2.58	2.55
速动比率	3.56	2.47	2.27	2.23
现金比率	2.75	1.73	1.52	1.43
资产负债率 (%)	21.31	28.81	30.58	30.75
经营效率				
应收账款周转天数	177.06	179.04	177.03	177.71
存货周转天数	104.11	117.45	123.17	114.91
总资产周转率	0.28	0.37	0.40	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.78	3.52	4.51	5.73
每股净资产	27.63	29.98	32.91	36.64
每股经营现金流	1.97	4.86	5.36	6.17
每股股利	0.00	1.23	1.58	2.01
估值分析				
PE	26	13	10	8
PB	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.04	6.19	4.68	3.50
股息收益率 (%)	0.00	2.67	3.42	4.35

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	118	244	311	391
折旧和摊销	44	71	94	120
营运资金变动	-46	30	-19	-68
经营活动现金流	140	345	380	438
资本开支	-84	-169	-194	-226
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-142	-168	-193	-225
股权募资	0	4	0	0
债务募资	0	5	5	5
筹资活动现金流	-33	-78	-107	-137
现金净流量	-44	99	80	76

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001