

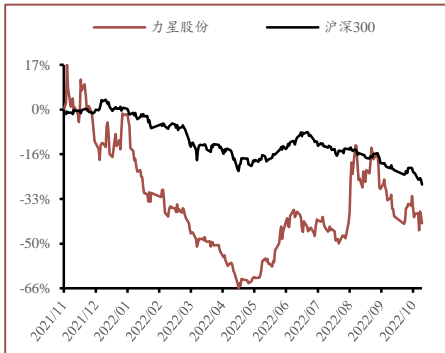
## 短期盈利能力有所下滑，中长期发展向好

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2022-10-28
收盘价(元)	12.74
流通股本(亿股)	1.90
每股净资产(元)	5.06
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

1. 《拟设立陶瓷滚动体子公司，高端产品持续布局》 2022-10-03

### 核心观点

- ❖ **事件:** 2022 年 10 月 24 日, 公司发布《2022 年第三季度报告》, 公司前三季度实现营业收入 7.1 亿元, 同比下滑 5.87%, 归母净利润为 0.4 亿元, 同比下滑 53.02%, 扣非后归母净利润为 0.33 亿元, 同比下滑 56.82%。
- ❖ **三季度业绩有所下滑, 9 月份盈利能力逐步恢复。** 公司三季度实现收入 2.35 亿元, 同比下滑 6.76%, 实现归母净利润 0.1 亿元, 同比下滑 55.13%, 实现扣非后归母净利润 0.06 亿元, 同比下滑 72.62%。三季度公司毛利率为 9.27%, 净利率为 4.42%, 分别同比下滑 15.89pct 和 4.78 pct, 环比下滑 12.19pct 和 2.89pct。公司三季度收入同比下滑, 主要受到行业景气度的影响。公司毛利率和净利率出现下滑, 主要原因为 7 月份和 8 月份高温影响较大, 总体影响了公司的盈利能力。公司 9 月份利润水平已经恢复正常, 预计四季度盈利能力有明显恢复。公司三季度固定资产为 6.69 亿元, 环比持平, 同比增长 14.3%, 在建工程为 0.2 亿元, 同比下滑 57%, 主要因为三季度部分在建工程转固。
- ❖ **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, 公司长期发展向好。** 公司为国内风电滚子与钢球的领先制造商, 已经获得了大连 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。
- ❖ **陶瓷滚动体将在新能源汽车行业快速放量, 公司有望保持领先地位。** 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。力星股份为全球领先的轴承滚动体制造商, 与斯凯孚等行业龙头拥有良好的合作关系, 目前产品正在测试之中, 公司陶瓷滚动体业务有望快速成长。
- ❖ **盈利预测与投资评级:** 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 0.8/1.8/2.5 亿元, 对应 PE 为 40/18/13 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; 陶瓷球轴承渗透速度不及预期。

**盈利预测：**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	787	974	1036	1533	1930
收入增长率 (%)	7.9	23.7	6.4	47.9	25.9
归母净利润 (百万元)	61	90	79	180	245
净利润增长率 (%)	56.6	49.1	-12.9	128.9	36.3
EPS (元/股)	0.3	0.4	0.3	0.7	1.0
PE	29.2	58.8	40.1	17.5	12.9
ROE (%)	5.2	7.3	6.0	12.1	14.1
PB	1.5	4.4	2.4	2.1	1.8

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**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
<b>营业收入</b>	<b>787.35</b>	<b>973.90</b>	<b>1036.29</b>	<b>1532.61</b>	<b>1930.06</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	617.01	750.70	841.27	1180.81	1467.07	营业收入增长率	7.9%	23.7%	6.4%	47.9%	25.9%
营业税费	7.82	8.39	9.33	13.79	17.37	营业利润增长率	74.9%	32.6%	-14.7%	128.9%	36.3%
销售费用	6.16	7.75	8.29	12.26	15.44	净利润增长率	56.6%	49.1%	-12.9%	128.9%	36.3%
管理费用	38.30	53.16	41.45	61.30	77.20	EBITDA 增长率	42.0%	24.3%	-4.9%	64.5%	27.1%
研发费用	37.26	50.14	51.81	76.63	96.50	EBIT 增长率	76.6%	34.9%	-25.5%	123.2%	36.6%
财务费用	6.30	8.28	4.05	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	56.2%	52.7%	-24.7%	123.2%	36.6%
资产减值损失	-0.39	-5.50	-3.00	-3.00	-3.00	投资资本增长率	5.2%	7.9%	-4.1%	13.7%	16.5%
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	2.9%	6.5%	6.4%	13.7%	16.5%
投资和汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>77.31</b>	<b>102.51</b>	<b>87.44</b>	<b>200.13</b>	<b>272.77</b>	毛利率	21.6%	22.9%	18.8%	23.0%	24.0%
加:营业外净收支	-0.32	-1.10	0.00	0.00	0.00	营业利润率	9.8%	10.5%	8.4%	13.1%	14.1%
<b>利润总额</b>	<b>76.99</b>	<b>101.41</b>	<b>87.44</b>	<b>200.13</b>	<b>272.77</b>	净利润率	7.7%	9.3%	7.6%	11.8%	12.7%
减:所得税	16.39	11.08	8.74	20.01	27.28	EBITDA/营业收入	18.0%	18.1%	16.2%	18.0%	18.2%
<b>净利润</b>	<b>60.60</b>	<b>90.33</b>	<b>78.70</b>	<b>180.12</b>	<b>245.50</b>	EBIT/营业收入	10.6%	11.6%	8.1%	12.3%	13.3%
<b>资产负债表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	178.36	138.01	-51.67	-66.58	41.34	固定资产周转天数	247	241	254	176	141
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>176</b>	<b>145</b>	<b>161</b>	<b>153</b>	<b>147</b>
应收账款	266.51	295.17	312.31	440.89	528.78	流动资产周转天数	340	298	224	214	231
应收票据	0.00	17.95	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	124	111	110	105	100
预付帐款	6.79	7.02	8.41	11.81	14.67	存货周转天数	112	122	120	120	120
存货	189.09	251.31	276.58	388.21	482.33	总资产周转天数	690	632	560	443	413
其他流动资产	15.47	14.06	14.06	14.06	14.06	投资资本周转天数	587	512	462	355	328
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	5.2%	7.3%	6.0%	12.1%	14.1%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.1%	5.4%	5.0%	9.7%	11.2%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	5.2%	7.4%	5.8%	11.3%	13.3%
固定资产	532.04	642.36	719.85	738.37	747.59	费用率					
在建工程	45.30	47.51	33.26	23.28	16.30	销售费用率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
无形资产	83.91	81.84	81.84	81.84	81.84	管理费用率	4.9%	5.5%	4.0%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	18.23	38.96	38.96	38.96	38.96	财务费用率	0.8%	0.8%	0.4%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>1488.85</b>	<b>1686.37</b>	<b>1588.52</b>	<b>1861.86</b>	<b>2185.79</b>	三费/营业收入	6.4%	7.1%	5.2%	4.8%	4.8%
短期债务	110.11	135.13	0.00	0.00	0.00	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	137.61	178.47	195.91	274.98	341.65	资产负债率	22.3%	27.0%	17.5%	19.9%	20.6%
应付票据	12.00	38.60	0.00	0.00	0.00	负债权益比	28.7%	36.9%	21.2%	24.9%	25.9%
其他流动负债	0.49	0.58	0.58	0.58	0.58	流动比率	2.56	1.96	2.76	2.78	3.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.88	1.32	1.52	1.55	1.80
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	24.62	32.19	20.75	—	—
<b>负债总额</b>	<b>331.67</b>	<b>454.52</b>	<b>277.97</b>	<b>371.20</b>	<b>449.63</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	242.47	247.64	247.64	247.64	247.64	分红比率					
留存收益	208.44	274.01	352.71	532.82	778.32	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>1157.18</b>	<b>1231.85</b>	<b>1310.55</b>	<b>1490.66</b>	<b>1736.16</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	0.25	0.37	0.32	0.73	0.99
净利润	60.60	90.33	78.70	180.12	245.50	BVPS(元)	4.77	4.97	5.29	6.02	7.01
加:折旧和摊销	58.45	63.70	83.76	88.46	94.77	PE(X)	29.2	58.8	40.1	17.5	12.9
资产减值准备	0.39	6.43	3.00	3.00	3.00	PB(X)	1.5	4.4	2.4	2.1	1.8
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	5.50	8.72	4.05	0.00	0.00	P/S	2.3	5.6	3.0	2.1	1.6
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	12.1	30.7	19.1	11.7	8.9
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-43.90	-142.81	-70.00	-186.48	-135.35	PEG	0.5	1.2	—	0.1	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>86.97</b>	<b>20.55</b>	<b>99.51</b>	<b>85.09</b>	<b>207.92</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-25.55</b>	<b>-76.88</b>	<b>-150.00</b>	<b>-100.00</b>	<b>-100.00</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>3.26</b>	<b>18.43</b>	<b>-139.19</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>						

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。