

轮毂轴承再获定点，高端轴承国产替代趋势加速

2022年11月30日

➤ **事件概述:** 2022年11月29日，公司公告，于近日收到国内某头部新能源汽车客户的《中标通知书》，公司成为其新能源前轮毂单元总成产品的供应商。下步公司将与该客户采购部门对接签订采购合同，在规定的时间内完成产品开发、试验验证、生产交付准备等工作。

➤ **轮毂轴承再获定点，高端轴承国产替代趋势加速。** 自主品牌全面崛起，助力汽车零部件国产替代加速落地，汽车轴承、齿轴等零部件国产替换趋势已来。目前，全球汽车轴承市场70%左右被斯凯孚、舍弗勒等外资占据，国产品牌市占率仅为10%-20%，且主要集中在低端轴承产品。公司深耕汽车轴承十余载，轴承领域积累了丰富的技术经验，公司精准把握国内新能源汽车产业趋势先机，加速推进产品向中高端、电动化、智能化、轻量化等方向转型升级，当前中高端轴承产品包括新能源车用驱动电机轴承、轮毂轴承等。公司于2021年相继获得比亚迪（汉&宋&秦平台）、理想（X项目）、一汽大众（Entry NB和Magotan）、一汽红旗等客户定点，产品顺利切入比亚迪、小鹏、蔚来、理想、零跑等新能源车企供应链体系。此次再获新能源轮毂轴承定点，充分表明公司产品研发、质控、生产和供货能力，有望助力公司进一步巩固、提升产品在新能源汽车领域的核心竞争力，加速高端轴承国产替代。高端轴承在手订单充裕，有望贡献公司核心业绩增量。

➤ **收购威海世一，剑指电路板核心赛道，布局汽车电子业务。** 随着汽车进一步向智能化、轻量化等方向发展，更多的传统的机械驱动部件将升级换代为电驱动，车用PCB会新增摄像头及FPC（柔性电路板）等单元（新增价值量超1000元），进一步推升汽车电子的市场规模，带来PCB市场规模新增长。据Prismark测算，2021年全球FPC年产值超过125亿美元，市场空间广阔。公司于2020年12月收购威海世一布局汽车电子业务，威海世一现有产品为FPCB、电子元器件等，客户主要为手机、无线蓝牙耳机等消费类电子厂商。公司加速产品拓展，积极布局国内外VR&AR类智能穿戴类、车载智能座舱类、车载自动驾驶摄像类、车载动力电池类等PCB和FPC业务，目前已成功地为终端客户（三星手机、北京奔驰、小鹏汽车、通用汽车）等国内外知名消费类和智能汽车类主机单位提供FPC产品。凭借威海世一FPCB领域长期积累的经验及优质的下游客户资源，叠加公司现有汽车领域优势的客户资源，有望助力公司开启第二成长曲线。

➤ **投资建议:** 我们预计公司2022-2024年实现归母净利润-1.68/1.22/2.64亿元，当前市值对应2023-2024年PE为25/12倍。看好公司轴承板块的龙头地位及FPCB领域的强劲布局，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新能源汽车销量不及预期；疫情不可控导致海运成本加剧；原材料成本超预期上行导致公司毛利率低于预期；新产品落地不及预期；并购后的整合风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1622	1688	2417	2930
增长率(%)	13.1	4.0	43.2	21.2
归属母公司股东净利润(百万元)	-81	-168	122	264
增长率(%)	-261.3	-106.7	172.5	117.0
每股收益(元)	-0.17	-0.34	0.25	0.54
PE	/	/	25	12
PB	2.1	2.4	2.2	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2022年11月29日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

6.24元



分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

研究助理 张永乾

执业证书: S0100121110030

邮箱: zhangyongqian@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书: S0100122070027

邮箱: guoyumeng@mszq.com

相关研究

- 1.光洋股份(002708.SZ) 2022年三季度业绩点评: 22Q3业绩短期承压, 高端轴承放量加速成长-2022/11/02
- 2.光洋股份(002708.SZ) 事件点评: 切入奇瑞供应链, 新能源业务持续落地-2022/09/17
- 3.光洋股份(603358.SH) 2022年中报业绩点评: 立足汽车, 走出汽车, 公司迎来重大业绩拐点-2022/09/02
- 4.光洋股份(002708.SZ) 事件点评: 新能源业务再获定点, 国产替代持续突破-2022/08/18
- 5.光洋股份(002708.SZ) 首次覆盖报告: 轴承龙头积极卡位新能源, 优质收购进军FPC-2022/07/29

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	1622	1688	2417	2930
营业成本	1404	1576	1894	2185
营业税金及附加	15	14	17	21
销售费用	46	44	62	74
管理费用	181	165	236	285
研发费用	63	64	91	109
EBIT	-97	-155	146	289
财务费用	16	19	21	23
资产减值损失	-20	-20	-20	-20
投资收益	-1	-1	-2	-2
营业利润	-111	-203	96	237
营业外收支	30	30	30	35
利润总额	-81	-173	126	272
所得税	0	-5	4	8
净利润	-81	-168	122	264
归属于母公司净利润	-81	-168	122	264
EBITDA	79	35	347	502

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	213	254	137	300
应收账款及票据	726	745	1069	1297
预付款项	14	15	18	21
存货	350	418	506	587
其他流动资产	48	100	143	166
流动资产合计	1351	1532	1875	2371
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	890	924	918	886
无形资产	130	130	130	130
非流动资产合计	1313	1290	1254	1207
资产合计	2664	2822	3129	3578
短期借款	379	529	529	529
应付账款及票据	590	722	868	1001
其他流动负债	192	235	274	326
流动负债合计	1161	1486	1672	1857
长期借款	32	32	32	32
其他长期负债	39	39	39	39
非流动负债合计	71	71	71	71
负债合计	1232	1557	1743	1928
股本	492	492	492	492
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1432	1264	1386	1650
负债和股东权益合计	2664	2822	3129	3578

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	13.11	4.04	43.20	21.22
EBIT 增长率	-338.20	-58.84	194.17	98.59
净利润增长率	-261.32	-106.68	172.55	116.98
盈利能力 (%)				
毛利率	13.44	6.63	21.66	25.43
净利润率	-5.01	-9.95	5.04	9.02
总资产收益率 ROA	-3.05	-5.95	3.89	7.39
净资产收益率 ROE	-5.67	-13.28	8.79	16.02
偿债能力				
流动比率	1.16	1.03	1.12	1.28
速动比率	0.84	0.73	0.80	0.94
现金比率	0.18	0.17	0.08	0.16
资产负债率 (%)	46.25	55.19	55.70	53.88
经营效率				
应收账款周转天数	103.61	105.00	105.00	105.00
存货周转天数	89.61	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.61	0.62	0.81	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	-0.17	-0.34	0.25	0.54
每股净资产	2.91	2.57	2.82	3.35
每股经营现金流	-0.09	0.09	0.08	0.63
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	25	12
PB	2.1	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	41.43	96.46	10.08	6.65
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-81	-168	122	264
折旧和摊销	176	190	201	213
营运资金变动	-173	10	-299	-174
经营活动现金流	-45	43	38	312
资本开支	-157	-135	-133	-128
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-128	-135	-135	-130
股权募资	75	0	0	0
债务募资	156	150	0	0
筹资活动现金流	147	133	-20	-20
现金净流量	-28	41	-116	162

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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026