

长盛轴承（300718）

证券研究报告

2022年12月02日

已顺利完成 6MW 半直驱机型主齿轮箱滑动轴承试验，风电产品迈入新阶段

事件：11月30日，公司公告已建成模拟行星齿轮相对行星销轴转动的国内首台 1:1 比例主齿轮箱滑动轴承试验台，并已顺利完成 6MW 半直驱机型主齿轮箱滑动轴承试验；该试验轴承由公司生产制造，标志着公司推动风电主齿轮箱滑动轴承替代滚动轴承进入新阶段。

滑动轴承技术优势：据 NREL 统计，风电齿轮箱故障失效造成了整机近 60% 的停机时间，其中超过 67% 的故障是由滚动轴承失效引起的，而风电主齿轮箱行星齿轮轴承“以滑代滚”，能够较大提高主齿轮箱的扭矩密度，使其结构更加紧凑；相对于滚动轴承，滑动轴承的承载能力更大，滑动轴承油膜具有良好的吸振和抗冲击能力，未来随着风电齿轮箱朝着超大功率发展，以及市场对高性价比、高可靠大功率风电齿轮箱的需求有望增大，我们认为采用滑动轴承将更具技术优势。

滑动轴承成本优势：风电齿轮箱的成本在整机中的占比超过 16%，滚动轴承占齿轮箱总成本的 20% 以上，是降低风电齿轮箱成本的重要环节；而风电行业中滑动轴承的成本为滚动轴承的 70%，相较于采用滚动轴承的风电齿轮箱，采用滑动轴承的风电齿轮箱扭矩密度可提升 25%，传动链长度能减少 5%，齿轮箱重量可降低 5%，成本相应可降低 15%；因此“以滑代滚”更具成本优势。

在技术和成本的双重驱动下，未来风电齿轮箱轴承“滑替滚”趋势明显：根据我们的测算，到 2025 年齿轮箱轴承国内和全球的市场空间分别将达到 62、143 亿元，2021-25 年 CAGR 分别为 15.28%、15.73%；公司有望在主齿轮箱“以滑代滚”趋势中占得先机，未来产品市场空间较为广阔。

盈利预测：考虑到公司募投项目的建设周期和新产品下游进展略低于预期，我们下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.89 亿元（前值 1.89 亿元）、2.37 亿元（前值 2.51 亿元）、3.32 亿元（前值 3.44 亿元），对应 PE 分别为 37.72、30.04、21.45X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济周期性波动的风险；主要原材料价格波动的风险；汇率波动风险；国际贸易摩擦风险；人才引进风险；下游行业需求不及预期的风险；新冠疫情反复的风险等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	655.25	984.97	1,226.48	1,475.99	1,929.37
增长率(%)	9.06	50.32	24.52	20.34	30.72
EBITDA(百万元)	212.69	276.31	280.98	337.47	446.34
归属母公司净利润(百万元)	145.32	155.05	188.75	237.01	331.91
增长率(%)	13.61	6.69	21.73	25.57	40.04
EPS(元/股)	0.49	0.52	0.63	0.80	1.11
市盈率(P/E)	48.99	45.92	37.72	30.04	21.45
市净率(P/B)	5.52	5.25	4.95	4.67	4.32
市销率(P/S)	10.87	7.23	5.80	4.82	3.69
EV/EBITDA	13.97	16.13	23.01	19.04	14.32

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/工程机械
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	25.55 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	298.01
流通 A 股股本(百万股)	185.27
A 股总市值(百万元)	7,614.17
流通 A 股市值(百万元)	4,733.59
每股净资产(元)	4.67
资产负债率(%)	14.92
一年内最高/最低(元)	28.88/11.10

作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001	
zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《长盛轴承-季报点评:符合预期! 三季度收入利润实现双增, 汽车风电双赛道支撑发展》2022-10-25
- 《长盛轴承-公司点评:发布定增预案, 有望迎来自润滑轴承高速发展期》2022-09-30
- 《长盛轴承-首次覆盖报告:自润滑轴承国产龙头, 打开风电行业第二增长极》2022-09-03

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	62.08	127.54	222.91	263.34	298.20
应收票据及应收账款	186.63	245.80	321.80	362.53	515.61
预付账款	3.63	3.98	5.33	6.60	8.33
存货	96.53	181.68	186.69	246.67	312.45
其他	610.42	497.31	501.65	511.82	506.83
流动资产合计	959.29	1,056.31	1,238.38	1,390.96	1,641.42
长期股权投资	0.15	8.17	8.17	8.17	8.17
固定资产	450.38	463.24	412.60	361.96	311.33
在建工程	12.86	27.93	27.93	27.93	27.93
无形资产	40.04	39.34	37.88	36.42	34.96
其他	46.07	53.06	51.03	49.42	51.17
非流动资产合计	549.50	591.73	537.61	483.90	433.56
资产总计	1,508.79	1,648.04	1,775.99	1,874.87	2,074.98
短期借款	0.00	18.02	20.00	20.00	20.00
应付票据及应付账款	87.96	109.98	158.51	168.29	240.91
其他	49.37	63.15	59.66	63.00	65.65
流动负债合计	137.34	191.15	238.18	251.29	326.55
长期借款	0.00	22.43	20.00	20.00	20.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.16	20.50	22.17	21.94	21.54
非流动负债合计	23.16	42.93	42.17	41.94	41.54
负债合计	163.24	237.17	280.34	293.23	368.09
少数股东权益	56.35	55.06	55.93	56.53	57.44
股本	198.00	297.22	298.01	298.01	298.01
资本公积	411.23	323.96	323.96	323.96	323.96
留存收益	679.95	735.92	818.14	903.69	1,028.22
其他	0.02	(1.29)	(0.39)	(0.55)	(0.74)
股东权益合计	1,345.56	1,410.87	1,495.65	1,581.64	1,706.89
负债和股东权益总计	1,508.79	1,648.04	1,775.99	1,874.87	2,074.98

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	146.22	155.72	188.75	237.01	331.91
折旧摊销	5.31	51.41	52.10	52.10	52.10
财务费用	(0.64)	6.06	1.78	1.69	1.64
投资损失	(33.23)	(28.35)	(27.72)	(29.76)	(28.61)
营运资金变动	(55.46)	(84.89)	(39.51)	(97.91)	(142.83)
其它	41.19	(18.72)	2.00	1.66	2.43
经营活动现金流	103.40	81.23	177.39	164.78	216.64
资本支出	93.37	89.30	(1.67)	0.23	0.41
长期投资	(0.08)	8.01	0.00	0.00	0.00
其他	(141.46)	(50.16)	29.38	29.54	28.20
投资活动现金流	(48.17)	47.15	27.71	29.76	28.61
债权融资	(0.26)	31.04	(3.76)	(1.43)	(1.30)
股权融资	(98.54)	(93.40)	(105.96)	(152.69)	(209.09)
其他	70.15	2.54	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(28.66)	(59.82)	(109.73)	(154.12)	(210.39)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	26.57	68.57	95.37	40.42	34.86

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	655.25	984.97	1,226.48	1,475.99	1,929.37
营业成本	420.55	712.53	875.15	1,048.72	1,369.73
营业税金及附加	5.84	6.45	9.66	11.48	14.28
销售费用	15.50	18.87	22.08	23.62	27.01
管理费用	42.86	58.68	71.14	81.18	100.33
研发费用	33.40	41.21	50.29	59.04	55.95
财务费用	0.26	11.71	1.78	1.69	1.64
资产/信用减值损失	(5.19)	(3.43)	(3.35)	(3.99)	(3.59)
公允价值变动收益	(0.28)	4.07	0.00	0.00	0.00
投资净收益	33.23	28.35	27.72	29.76	28.61
其他	(62.23)	(71.90)	0.00	0.00	0.00
营业利润	171.30	178.45	220.77	276.04	385.45
营业外收入	0.03	0.06	0.54	0.21	0.27
营业外支出	1.92	0.08	0.69	0.90	0.56
利润总额	169.41	178.43	220.61	275.35	385.16
所得税	23.20	22.71	29.87	36.67	50.82
净利润	146.22	155.72	190.74	238.68	334.34
少数股东损益	0.90	0.67	2.00	1.66	2.43
归属于母公司净利润	145.32	155.05	188.75	237.01	331.91
每股收益(元)	0.49	0.52	0.63	0.80	1.11

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	9.06%	50.32%	24.52%	20.34%	30.72%
营业利润	13.58%	4.17%	23.72%	25.04%	39.64%
归属于母公司净利润	13.61%	6.69%	21.73%	25.57%	40.04%
获利能力					
毛利率	35.82%	27.66%	28.65%	28.95%	29.01%
净利率	22.18%	15.74%	15.39%	16.06%	17.20%
ROE	11.27%	11.44%	13.11%	15.54%	20.12%
ROIC	28.33%	25.07%	24.21%	30.69%	40.40%
偿债能力					
资产负债率	10.82%	14.39%	15.79%	15.64%	17.74%
净负债率	-4.61%	-6.01%	-12.18%	-14.06%	-15.05%
流动比率	6.85	5.44	5.20	5.54	5.03
速动比率	6.16	4.50	4.42	4.55	4.07
营运能力					
应收账款周转率	4.09	4.56	4.32	4.31	4.39
存货周转率	7.28	7.08	6.66	6.81	6.90
总资产周转率	0.46	0.62	0.72	0.81	0.98
每股指标(元)					
每股收益	0.49	0.52	0.63	0.80	1.11
每股经营现金流	0.35	0.27	0.60	0.55	0.73
每股净资产	4.33	4.55	4.83	5.12	5.53
估值比率					
市盈率	48.99	45.92	37.72	30.04	21.45
市净率	5.52	5.25	4.95	4.67	4.32
EV/EBITDA	13.97	16.13	23.01	19.04	14.32
EV/EBIT	14.32	19.81	28.24	22.52	16.21

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com