

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

五洲新春 (603667)

投资评级

上次评级

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

轴承项目荣获科学技术奖，风电滚子打开市场空间

2022年10月09日

事件: 2022年9月28日,公司“高可靠性轮毂轴承制造关键技术及产业应用项目”荣获2022年度“机械工业科学技术奖”科学进步类三等奖。

点评:

- **荣获重要奖项,轴承研发实力突出。**2022年度“机械工业科学技术奖”评审工作已于近日完成,共有19个轴承项目入选,公司凭借突出的轴承技术研发实力名列其中。公司作为国内领先的轴承制造商,近年来一直注重技改投入和转型升级,自主创新能力大大加强。轴承磨前技术达到全球先进水平,磨装技术快速进步,是国内轴承行业进口替代最具实力及潜力企业之一。随着国内轴承行业集中度的不断提高,未来全球八大跨国轴承集团占据的400亿元人民币左右的国内高端轴承市场以及500亿美元左右的全球高端轴承市场,将是国内轴承企业进口替代和出口替代的历史性机遇,而公司凭借其深厚的技术沉淀及研发优势,有望率先受益。
- **风电滚子前景广阔,产能释放打开营收空间。**根据中国轴承协会统计,目前国内风电轴承市场规模约200亿,风电滚子占比10~15%,市场规模约20亿。公司2022年实现市场突破,除去年老客户订单量快速增长外,也收到了瓦轴、洛轴、轴研科技、恒润股份等新客户的订单,迎来了风电滚子订单快速增长,国内主要风电轴承企业都和公司有合作关系。同时还取得了罗特艾德6MW和10MW海上风电滚子订单,实现了海上风电滚子突破。公司定增项目已成功获批,其中“年产2200万件4MW以上风电机组精密轴承滚子技改项目”投资内部收益率(税后)为28.07%,税后回收期(含建设期)为5.67年,预计实现年收入约5.5亿元,助力公司持续扩大滚子市场占有率。
- **新能源车高景气赛道,优质客户助推成长。**全球新能源汽车销量从2012年的11.60万辆增长至2021年的670万辆,年均复合增长率高达56.94%。据公司定增招股书,预计2025年全球新能源汽车销量将达到1370万辆,新能源汽车远期增长空间巨大。公司目前已在汽车精密零部件领域建立了较强的竞争优势,直接和间接配套客户主要包括舍弗勒、吉凯恩、邦奇、双环传动、南京泉峰、丰田、大众、特斯拉(Tesla)、比亚迪等知名企业。公司新能源车技改项目以及汽车零部件项目的推进有助于加快实现公司产品向新能源汽车行业的转型升级,巩固公司行业地位,增强核心竞争力。
- **业绩稳中有升,风电滚子贡献突出。**22年H1公司实现营收17.23亿元,同比增长44.1%,归母净利润0.92亿元,同比增长10.2%。轴承业务收入9.93亿元,同比增长71.82%,其中风电滚子增长84.1%。汽车零部件业务销售同比增长4.96%,热管理系统管路件业务增长

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

25.09%。22 年 H1，公司毛利率 17.33%，环比增加 0.09pct，同比下降 3.05pct，净利率 5.51%，环比增加 0.97pct，同比下降 1.87pct，主要系疫情及铜价、铝价涨价影响。

- **盈利预测与投资评级：**受益于公司产能扩张及风电装机的持续增长，我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 35.80、44.94、54.75 亿元，同比增长 47.7%、25.5%、21.8%；归母净利润分别是 2.29、3.22、4.35 亿元，同比增长 85.7%、40.4%、35.2%；截至 9 月 30 日市值对应 22-24 年 PE 为 19.41x、13.83x、10.23x。
- **风险因素：**风电装机量不及预期、产能建设进度不及预期、原材料价格上涨风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,754	2,423	3,580	4,494	5,475
增长率 YoY %	-3.5%	38.2%	47.7%	25.5%	21.8%
归属母公司净利润(百万元)	62	124	229	322	435
增长率 YoY%	-39.4%	98.9%	85.7%	40.4%	35.2%
毛利率%	20.1%	19.9%	22.7%	22.9%	22.9%
净资产收益率ROE%	3.5%	6.3%	10.8%	13.6%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.38	0.70	0.98	1.32
市盈率 P/E(倍)	71.68	36.04	19.41	13.83	10.23
市净率 P/B(倍)	2.48	2.28	2.10	1.87	1.63

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 09 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1,688	2,314	3,142	3,773	4,688	
货币资金	317	518	728	960	1,332	
应收票据	125	148	256	252	367	
应收账款	479	617	988	1,012	1,424	
预付账款	20	24	34	43	52	
存货	545	862	972	1,305	1,247	
其他	201	145	164	201	267	
非流动资产	1,707	1,915	2,091	2,246	2,390	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	840	1,000	1,158	1,283	1,385	
无形资产	219	278	337	397	456	
其他	648	637	596	566	549	
资产总计	3,395	4,229	5,234	6,019	7,077	
流动负债	1,142	1,845	2,498	3,008	3,684	
短期借款	620	975	1,294	1,612	1,930	
应付票据	126	182	257	292	376	
应付账款	307	447	628	718	921	
其他	89	241	320	385	456	
非流动负债	363	335	505	505	505	
长期借款	0	15	183	183	183	
其他	363	320	322	322	322	
负债合计	1,505	2,181	3,003	3,513	4,189	
少数股东权益	92	99	112	131	156	
归属母公司股东权益	1,798	1,949	2,118	2,375	2,732	
负债和股东权益	3,395	4,229	5,234	6,019	7,077	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,754	2,423	3,580	4,494	5,475	
同比(%)	-3.5%	38.2%	47.7%	25.5%	21.8%	
归属母公司净利润	62	124	229	322	435	
同比(%)	-39.4%	98.9%	85.7%	40.4%	35.2%	
毛利率(%)	20.1%	19.9%	22.7%	22.9%	22.9%	
ROE%	3.5%	6.3%	10.8%	13.6%	15.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.38	0.70	0.98	1.32	
P/E	71.68	36.04	19.41	13.83	10.23	
P/B	2.48	2.28	2.10	1.87	1.63	
EV/EBITDA	11.49	19.51	10.84	8.57	7.10	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,754	2,423	3,580	4,494	5,475	
营业成本	1,401	1,941	2,767	3,465	4,221	
营业税金及附加	17	19	34	43	44	
销售费用	26	44	97	90	109	
管理费用	120	157	243	306	372	
研发费用	61	82	125	157	192	
财务费用	41	52	33	44	51	
减值损失合计	-39	-18	-12	-24	-7	
投资净收益	0	3	5	6	8	
其他	26	30	-3	10	34	
营业利润	76	143	271	383	520	
营业外收支	1	9	16	20	25	
利润总额	77	152	287	403	545	
所得税	14	21	44	62	84	
净利润	63	131	242	340	460	
少数股东损益	1	7	13	18	25	
归属母公司净利润	62	124	229	322	435	
EBITDA	243	308	507	652	779	
EPS(当年)(元)	0.21	0.43	0.70	0.98	1.32	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	230	81	146	342	503	
净利润	63	131	242	340	460	
折旧摊销	112	121	144	156	167	
财务费用	44	55	41	55	66	
投资损失	-2	-5	-5	-6	-8	
营运资金变动	-17	-229	-310	-240	-185	
其它	29	9	34	38	2	
投资活动现金流	-252	-291	-323	-309	-305	
资本支出	-202	-273	-281	-275	-269	
长期投资	8	-87	-18	-17	-37	
其他	-58	70	-25	-17	1	
筹资活动现金流	157	187	387	199	174	
吸收投资	0	6	-1	0	0	
借款	1,197	1,068	486	318	318	
支付利息或股息	-75	-75	-100	-120	-144	
现金流净增加额	126	-35	211	232	372	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈致洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyupei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。