

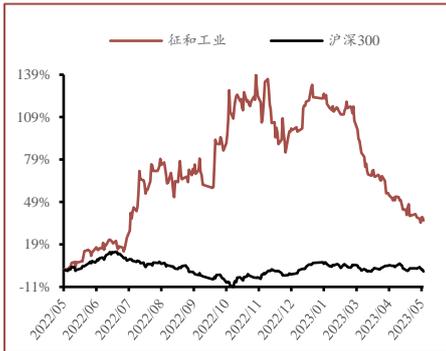
## 深耕链传动行业，竞争力持续增强

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-05-12
收盘价(元)	30.16
流通股本(亿股)	0.24
每股净资产(元)	13.61
总股本(亿股)	0.82

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

- 《盈利能力恢复,持续拓展业务版图》  
2023-01-31
- 《盈利能力持续恢复,三季度业绩大幅增长》  
2022-11-23

### 核心观点

- ❖ **事件:** 2023 年 4 月 28 日, 公司发布《2022 年年度报告》及《2023 年第一季度报告》, 公司 2022 年度实现营业收入 16.07 亿元, 同比增长 17.95%, 实现归母净利润 1.70 亿元, 同比增长 115.74%, 扣非后归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 130.22%; 2023 年一季度公司实现营业收入 3.44 亿元, 同比增长 2.44%, 实现归母净利润 0.26 亿元, 同比减少 5.92%。
- ❖ **2022 年业绩大幅增长, 一季度国内外业务承压:** 2022 年第四季度实现营业收入 4.24 亿元, 同比增长 11.20%, 归母净利润 0.47 亿元, 同比增长 188.98%, 扣非后归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 245.36%, 毛利率和净利率为 24.11%/11.14%, 同比+8.19pct/+6.85pct, 环比-0.19pct/-1.65pct, 四季度及全年收入和利润实现增长, 主要原因系以原材料为主的产品成本有所下降, 海运费下降, 汇兑受益增长, 同时各业务板块需求较好。进入一季度, 公司实现营业收入 3.44 亿元, 同比增长 2.44%, 实现归母净利润 0.26 亿元, 同比减少 5.92%, 收入端下滑主要系海外市场和国内农机业务有所波动。
- ❖ **深耕链传动行业, 下游应用多点开花:** 公司作为国内链传动行业龙头, 在车辆链、农机链、工业链等领域均有产品布局。对于摩托车链业务, 有望从国内年轻人喜爱的大排量摩托和东南亚以生活需求为主的中小排量摩托中获益。对于汽车链业务, 因汽车市场庞大的定期定量需求, 公司凭借收购瀚通有望持续受益。对于农机链业务, 公司有望从中国千亿级规模的农机产品市场中获益。对于工业链业务, 下游机械设备对产品需求有较强粘性和刚性, 市场规模数百亿, 预计成为公司未来的重要增长点。
- ❖ **公司投资动作频繁, 竞争力持续增强:** 2022 年 7 月公司收购瀚通汽车零部件有限公司, 加强汽车领域布局, 2022 年 10 月公司对泰国子公司增资 2820 万美元, 截至 2023 年 2 月已增资 500 万美元, 并于 3 月 8 日新建工厂, 拓展海外业务版图, 2023 年 3 月在浙江湖州设立分公司, 总投资约 55 亿元, 项目一期将形成年产 5 万套智能物流装备及 10 万件关键零部件的生产能力, 达产后有望实现年收入约 30 亿元, 预计 2024 年一季度末竣工, 稳步提高公司产能。公司收购、增资、设立子公司等投资动作频繁, 有望对客户需求的实时响应, 增强市场竞争优势, 将公司初具的生产经营规模进一步扩大, 并逐步释放。
- ❖ **投资建议:** 公司作为国内链传动行业领先企业, 在车辆链、农机链、工业链领域具备较强竞争力, 我们预计公司未来将保持较好增长。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 1.9/2.3/2.9 亿元, 对应 PE 分别为 13/11/9 倍, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 制造业景气度恢复不及预期; 行业竞争加剧; 出口需求低于预期。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1362	1607	1885	2165	2502
收入增长率(%)	39.38	17.95	17.33	14.85	15.57
归母净利润(百万元)	79	170	191	232	287
净利润增长率(%)	-27.62	115.74	12.37	21.51	23.52
EPS(元/股)	0.98	2.08	2.34	2.84	3.51
PE	28.11	21.35	12.91	10.63	8.60
ROE(%)	8.33	15.63	14.82	15.16	15.69
PB	1.79	3.34	1.91	1.61	1.35

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1362.37</b>	<b>1606.92</b>	<b>1885.41</b>	<b>2165.38</b>	<b>2502.50</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1132.42	1237.07	1474.03	1690.64	1950.03	营业收入增长率	39.4%	18.0%	17.3%	14.8%	15.6%
营业税费	3.49	10.55	11.00	12.64	14.61	营业利润增长率	-30.9%	96.2%	28.8%	21.6%	23.6%
销售费用	34.05	44.81	50.91	54.13	57.56	净利润增长率	-27.6%	115.7%	12.4%	21.5%	23.5%
管理费用	57.42	76.86	82.96	90.95	97.60	EBITDA 增长率	-20.2%	79.4%	30.7%	17.9%	18.9%
研发费用	54.61	63.86	68.82	79.04	91.34	EBIT 增长率	-33.0%	89.4%	20.0%	20.4%	22.4%
财务费用	3.50	-0.86	-1.06	-2.49	-5.09	NOPLAT 增长率	-30.5%	109.3%	4.9%	20.4%	22.4%
资产减值损失	-1.26	-12.06	-10.00	-10.00	-10.00	投资资本增长率	103.2%	31.8%	18.0%	17.7%	18.0%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	93.3%	15.0%	18.5%	18.8%	19.4%
投资和汇兑收益	0.91	1.44	0.94	1.08	1.25	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>84.52</b>	<b>165.81</b>	<b>213.54</b>	<b>259.69</b>	<b>320.99</b>	毛利率	16.9%	23.0%	21.8%	21.9%	22.1%
加:营业外净收支	0.97	1.13	1.00	1.00	1.00	营业利润率	6.2%	10.3%	11.3%	12.0%	12.8%
<b>利润总额</b>	<b>85.49</b>	<b>166.94</b>	<b>214.54</b>	<b>260.69</b>	<b>321.99</b>	净利润率	5.8%	10.6%	10.1%	10.7%	11.5%
减:所得税	6.72	-2.99	23.60	28.68	35.42	EBITDA/营业收入	9.2%	14.0%	15.6%	16.0%	16.5%
<b>净利润</b>	<b>78.76</b>	<b>169.92</b>	<b>190.94</b>	<b>232.01</b>	<b>286.57</b>	EBIT/营业收入	6.4%	10.3%	10.5%	11.0%	11.6%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	351.08	343.02	477.21	702.33	989.28	固定资产周转天数	94	134	120	107	92
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>56</b>	<b>59</b>	<b>53</b>	<b>55</b>	<b>56</b>
应收账款	185.45	262.55	253.27	291.63	337.81	流动资产周转天数	229	205	217	241	264
应收票据	36.78	32.79	41.32	47.46	54.85	应收帐款周转天数	50	60	50	50	50
预付帐款	15.94	7.92	20.64	21.98	23.40	存货周转天数	78	70	77	75	72
存货	240.74	238.03	310.96	347.39	384.66	总资产周转天数	371	396	393	396	398
其他流动资产	2.29	0.99	-1.01	-0.01	-0.01	投资资本周转天数	274	306	308	316	323
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	8.3%	15.6%	14.8%	15.2%	15.7%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.7%	9.7%	9.4%	9.9%	10.5%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	7.8%	12.4%	11.0%	11.3%	11.7%
固定资产	349.94	588.57	619.06	633.72	633.89	费用率					
在建工程	47.56	72.35	60.45	52.11	46.28	销售费用率	2.5%	2.8%	2.7%	2.5%	2.3%
无形资产	29.74	29.99	30.99	31.99	32.99	管理费用率	4.2%	4.8%	4.4%	4.2%	3.9%
其他非流动资产	37.60	46.18	100.00	100.00	100.00	财务费用率	0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
<b>资产总额</b>	<b>1383.21</b>	<b>1743.98</b>	<b>2032.27</b>	<b>2350.83</b>	<b>2728.15</b>	三费/营业收入	7.0%	7.5%	7.0%	6.6%	6.0%
短期债务	59.67	248.23	288.23	328.23	368.23	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	149.13	189.54	193.84	208.43	224.39	资产负债率	31.7%	37.7%	36.6%	34.9%	33.0%
应付票据	44.08	0.00	56.54	60.21	64.11	负债权益比	46.3%	60.4%	57.8%	53.6%	49.3%
其他流动负债	30.01	24.76	19.76	20.76	21.76	流动比率	2.41	1.65	1.70	1.96	2.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.68	1.20	1.20	1.45	1.74
其他非流动负债	0.00	2.39	2.39	2.39	2.39	利息保障倍数	52.37	28.51	80.79	84.92	92.26
<b>负债总额</b>	<b>438.00</b>	<b>656.79</b>	<b>744.13</b>	<b>820.68</b>	<b>901.43</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	81.75	81.75	81.75	81.75	81.75	分红比率					
留存收益	412.77	553.17	754.11	996.12	1292.69	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>945.22</b>	<b>1087.20</b>	<b>1288.14</b>	<b>1530.15</b>	<b>1826.72</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	0.98	2.08	2.34	2.84	3.51
净利润	78.76	169.92	190.94	232.01	286.57	BVPS(元)	15.42	13.30	15.76	18.72	22.35
加:折旧和摊销	38.47	60.34	96.42	108.67	120.67	PE(X)	28.1	21.3	12.9	10.6	8.6
资产减值准备	1.07	18.04	15.00	15.00	15.00	PB(X)	1.8	3.3	1.9	1.6	1.3
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	5.17	1.47	2.45	2.80	3.16	P/S	1.7	2.3	1.3	1.1	1.0
投资收益	-0.91	-1.44	-0.94	-1.08	-1.25	EV/EBITDA	11.3	15.8	7.8	6.1	4.5
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-111.55	-77.35	-22.02	-56.56	-61.29	PEG	—	0.2	1.0	0.5	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>17.39</b>	<b>163.51</b>	<b>264.27</b>	<b>303.62</b>	<b>365.60</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-147.73</b>	<b>-326.02</b>	<b>-169.69</b>	<b>-115.70</b>	<b>-115.50</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>427.02</b>	<b>150.36</b>	<b>39.62</b>	<b>37.20</b>	<b>36.84</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。