

# 长盛轴承 (300718.SZ)

## 6MW 机型试验顺利通过，风电轴承滑替滚趋势进一步明确

事件：公司 6MW 半直驱机型主齿轮箱滑动轴承试验顺利完成。

**6MW 主齿轮箱滑动轴承试验完成，风电轴承“滑替滚”确定性加强。**公司通过与风电主机厂合作，建成了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。该试验台除了模拟滑动轴承的实际运动形式外，还模拟了滑动轴承的径向加载和轴向倾覆力矩的加载，此外还可模拟多种场景下的风电轴承工况。6MW 主齿轮箱轴承试验完成，标志着公司引领风电轴承“滑替滚”迈向确定性更强的新阶段，离产业化应用更近一步，同时为后续新机型滑动轴承的开发和批量生产打下坚实基础。

**风电持续大型化与降本背景下，滑动轴承为颇具潜力的降本增效方案。**风电行业正朝着更大功率、更低成本的方向发展，随着风电机组超大型化发展，近年来新建的 10MW 以上超大功率风电齿轮箱若仍采用滚动轴承，会使其轴承径向尺寸过大，导致轴承内外圈、滚道和滚珠的疲劳剥落、磨损等故障率持续增加，严重制约齿轮箱的性价比与可靠性。滑动轴承具有径向尺寸小、承载能力强、成本低等优点，可应用于风电主轴承、齿轮箱轴承等部位，显著提高轴承扭矩密度，降低单位扭矩成本。在技术进步和降本需求的双重驱动下，未来滑动轴承有望在风电领域得到批量应用。

**多领域突破新市场，致力打造高性能摩擦学与聚合物全球战略伙伴。**公司是国内自润滑轴承龙头，产品广泛应用于工程机械、汽车及一般工业，同时积极开拓核电、风电等清洁能源市场。汽车方面，公司有望伴随内资车企崛起，发挥性价比与交付速度优势持续扩大国内市场份额；核电方面，公司已进入“国和一号”供应链，核电装备自主可控大趋势下公司份额还将继续提升；此外，公司多年深耕摩擦学高分子材料应用研发，对标圣戈班等全球材料巨头，未来有望突破建筑装饰、房屋桥梁等建筑物的减震、防震、防胀设施等细分市场，打开更广阔增量空间。

**盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2022-2024 年营业收入为 12.24/14.86/17.83 亿元，归母净利润为 1.91/2.41/3.02 亿元，当前市值对应 PE 为 37.3/29.6/23.5X。公司是自润滑轴承的国产龙头，未来高毛利汽车业务占比提升，叠加风电轴承业务打开新成长曲线，具备利润与估值的双重弹性，维持“买入”评级。

**风险提示：**风电轴承进展不及预期风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	655	985	1,224	1,486	1,783
增长率 yoy (%)	9.1	50.3	24.2	21.4	20.0
归母净利润 (百万元)	145	155	191	241	302
增长率 yoy (%)	13.6	6.7	23.2	26.1	25.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.49	0.52	0.64	0.81	1.01
净资产收益率 (%)	10.9	11.0	12.9	14.9	16.6
P/E (倍)	49.0	45.9	37.3	29.6	23.5
P/B (倍)	5.5	5.3	4.9	4.5	4.0

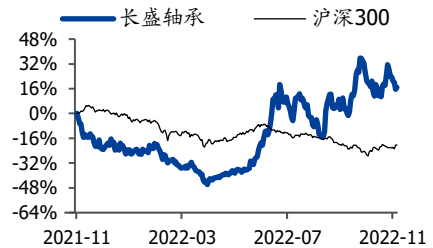
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 11 月 30 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	工程机械
前次评级	买入
11月30日收盘价(元)	23.89
总市值(百万元)	7,119.47
总股本(百万股)	298.01
其中自由流通股(%)	62.17
30日日均成交量(百万股)	7.31

### 股价走势



### 作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

### 相关研究

- 《长盛轴承 (300718.SZ): Q3 业绩超预期，风电轴承业务值得期待》2022-10-24
- 《长盛轴承 (300718.SZ): 定增项目剑指风电滑动轴承，“滑替滚”趋势逐步明朗》2022-09-30
- 《长盛轴承 (300718.SZ): 盈利能力环比改善，顺应产业趋势风电轴承业务值得期待》2022-08-27



## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	959	1056	1339	1592	1727
现金	62	128	394	479	575
应收票据及应收账款	187	246	291	361	422
其他应收款	7	11	11	15	16
预付账款	4	4	5	6	8
存货	97	182	149	244	219
其他流动资产	604	487	487	487	487
<b>非流动资产</b>	550	592	717	859	1021
长期投资	0	8	16	24	32
固定资产	450	463	581	713	866
无形资产	40	39	39	40	40
其他非流动资产	59	81	81	83	83
<b>资产总计</b>	1509	1648	2056	2452	2748
<b>流动负债</b>	140	194	516	778	879
短期借款	0	18	323	553	634
应付票据及应付账款	88	110	126	155	175
其他流动负债	52	66	68	70	69
<b>非流动负债</b>	23	43	39	36	32
长期借款	0	22	19	15	12
其他非流动负债	23	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	163	237	555	813	911
少数股东权益	56	55	57	60	62
股本	198	297	298	298	298
资本公积	411	324	324	324	324
留存收益	680	736	825	932	1050
归属母公司股东权益	1289	1356	1444	1579	1775
<b>负债和股东权益</b>	1509	1648	2056	2452	2748

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	103	81	191	119	311
净利润	146	156	193	243	305
折旧摊销	5	51	17	22	27
财务费用	0	12	8	20	29
投资损失	-33	-28	-25	-27	-29
营运资金变动	-60	-103	-1	-138	-19
其他经营现金流	45	-7	-1	-1	-2
<b>投资活动现金流</b>	-48	47	-116	-135	-158
资本支出	105	79	118	134	154
长期投资	59	114	-8	-8	-8
其他投资现金流	116	241	-7	-9	-12
<b>筹资活动现金流</b>	-29	-60	-113	-129	-138
短期借款	0	18	0	0	0
长期借款	0	22	-4	-4	-4
普通股增加	0	99	1	0	0
资本公积增加	1	-87	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-112	-110	-126	-135
<b>现金净增加额</b>	27	63	-38	-146	15

## 利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	655	985	1224	1486	1783
营业成本	421	713	848	1009	1188
营业税金及附加	6	6	9	11	13
营业费用	16	19	29	33	39
管理费用	43	59	77	93	111
研发费用	33	41	55	67	80
财务费用	0	12	8	20	29
资产减值损失	-4	-4	0	0	0
其他收益	7	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	1	1	2
投资净收益	33	28	25	27	29
资产处置收益	0	4	0	0	0
<b>营业利润</b>	171	178	224	282	353
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	2	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	169	178	225	282	353
所得税	23	23	31	38	48
<b>净利润</b>	146	156	193	243	305
少数股东损益	1	1	2	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	145	155	191	241	302
EBITDA	173	229	245	318	400
EPS (元)	0.49	0.52	0.64	0.81	1.01

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.1	50.3	24.2	21.4	20.0
营业利润(%)	13.6	4.2	25.3	26.0	25.2
归属于母公司净利润(%)	13.6	6.7	23.2	26.1	25.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.8	27.7	30.7	32.1	33.4
净利率(%)	22.2	15.7	15.6	16.2	17.0
ROE(%)	10.9	11.0	12.9	14.9	16.6
ROIC(%)	11.1	11.0	10.9	11.8	13.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	10.8	14.4	27.0	33.2	33.1
净负债比率(%)	-3.8	-5.4	-2.6	6.3	4.6
流动比率	6.8	5.4	2.6	2.0	2.0
速动比率	5.9	4.4	2.3	1.7	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.1	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	5.7	7.2	7.2	7.2	7.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.52	0.64	0.81	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.27	0.64	0.40	1.04
每股净资产(最新摊薄)	4.33	4.55	4.84	5.29	5.95
<b>估值比率</b>					
P/E	49.0	45.9	37.3	29.6	23.5
P/B	5.5	5.3	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA	37.9	29.0	27.2	21.4	17.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 11 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com