

## 22Q3 业绩短期承压，高端轴承放量加速成长

2022 年 11 月 02 日

➤ **事件概述:** 2022 年 10 月 30 日，公司发布三季报，22Q1-Q3 公司实现营业收入 10.50 亿元，同比-12.38%；归母净利润-1.44 亿元，同比-630.37%。

➤ **Q3 业绩短期承压，新业务投产叠加产能爬坡，业绩有望触底反弹。** 22Q3 公司营收达 4.13 亿元，同比+25.39%/环比+25.15%，营收保持高速增长；归母净利润达-0.61 亿元，同环比负增长，系公司盈利能力短期承压。公司 22Q3 毛利率达 2.04%，同比-15.07pct，系世一基地产能仍在爬坡，设备开始折旧，造成毛利大幅亏损，拖累整体毛利率；净利率达-15.92%，同比-14.67pct，系业务和产能建设投入短期大幅削减盈利能力所致。22Q3 公司三费费用率分别达 14.49%，同比-5.31pct，费用管控能力进一步增强。其中销售/管理/研发费用率分别达 3.63%/10.27%/3.40%，同比-2.34pct/-2.16 pct /-1.56pct，主要系公司营收增加所致。随着子公司产能爬坡完成，业绩有望触底反弹。

➤ **新能源轴承放量在即，定点订单充沛前景可期。** 1) **产品:** 公司全面推进新能源项目，当前公司驱动电机轴承产品已落地，年产 5000 万件高端新能源汽车精密轴承及零部件项目已于 22M4 竣工验收，新能源轴承放量在即。2) **客户:** 公司相继切入比亚迪/小鹏/蔚来/理想/零跑等新能源车企供应链，伴随着新能源汽车需求放量，新能源板块的营收有望带动公司业绩持续高速上行。3) **定点:** 公司于 2022 年 8 月 18 日公告，全资子公司天海同步被选定为吉利汽车 Everest 项目齿毂组件的定点供应商，预计于 23M7 进入量产；于 2022 年 9 月 16 日公告，公司成为奇瑞集团旗下芜湖埃科泰克混动变速器项目的深沟球轴承与圆锥滚子轴承产品配套供应商；于 2022 年 9 月 16 日公告，全资孙公司天海精锻被选定为某新能源汽车头部企业 200KW、165KW、120KW 油冷电机项目的空心电机轴的指定供应商，项目生命周期为 5 年，生命周期销售总金额约为 4.5-5.5 亿元。随着定点订单的陆续达产，未来公司营收有望持续走高。

➤ **威海世一客户持续拓展，开启业绩增长新曲线。** 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:** 考虑到世一仍处于亏损状态，我们下调盈利预测，预计 22-24 年归母净利润为-1.68/1.22/2.64 亿元，当前市值对应 23-24 年 PE 为 26/12 倍。看好公司轴承板块龙头地位及 FPCB 领域布局，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧导致毛利率降低，疫情缓解不及预期的风险等。

## 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               | -      | -      | 26    | 12    |
| PB               | 2.2    | 2.5    | 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 1 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

6.32 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

- 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
- 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
- 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
- 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  |

| 主要财务指标          | 2021A   | 2022E   | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|---------|---------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |         |         |        |        |
| 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 |
| <b>盈利能力 (%)</b> |         |         |        |        |
| 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  |
| <b>偿债能力</b>     |         |         |        |        |
| 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  |
| <b>经营效率</b>     |         |         |        |        |
| 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   |
| <b>每股指标 (元)</b> |         |         |        |        |
| 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   |
| <b>估值分析</b>     |         |         |        |        |
| PE              | -       | -       | 26     | 12     |
| PB              | 2.2     | 2.5     | 2.2    | 1.9    |
| EV/EBITDA       | 41.93   | 97.58   | 10.20  | 6.73   |
| 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   |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

## 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