

长盛轴承 (300718.SZ)

Q1 业绩超预期，产品结构持续优化，风电业务放量值得期待

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年实现营业收入 10.7 亿元，同比增长 8.8%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比下降 34.2%；实现扣非归母净利润 1.6 亿元，同比增长 36.7%。2023Q1 实现收入 2.6 亿元，同比下降 0.8%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比大幅增长 70.5%。

2022 年投资减值损失已计提，从扣非看公司盈利能力已步入快速修复区间。 从收入端看，2022 年受大环境影响，行业承压明显，下游开工不足导致工程机械、汽车板块需求较差。公司在困境中稳健经营，2022 年营收同比增长 8.8%，展现良好韧性。从利润端看，公司此前公告称其出资 1 亿元合资成立的合伙企业可能存在无法兑付本金及收益的风险，该项或有损失已在 2022 年年报计提（2022 年公允价值变动净收益-1.0 亿元），导致归母净利润同比大幅下滑。从反映公司实际经营水平的扣非口径看，公司 2022 年扣非归母净利润为 1.6 亿元，同比增长 36.7%，超过收入增速，体现公司盈利能力明显增强。

2023Q1 利润表现亮眼，看好公司未来收入结构优化及风电轴承放量。 公司 2023Q1 实现收入 2.6 亿元，同比基本持平（-0.8%）；实现归母净利润 0.5 亿元，同比大幅增长 70.5%；2023Q1 单季度毛利率达 37.5%，同比/环比分别提升 12.7pct/3.5pct，盈利能力持续增强。根据我们测算，公司汽车业务全球市占率仅 1% 左右，具备广阔成长空间，同时其代表产品金属塑料聚合物轴承毛利率较高，长年保持在 40% 以上，未来汽车业务占比有望逐渐提升，带动整体盈利能力稳定修复。此外，自润滑轴承及高分子耐磨材料在多领域逐渐替代传统方案，目前公司已开拓出核电、风电等新能源应用领域。而发展国家自润滑轴承已经在建筑装饰领域，房屋、桥梁等建筑物的减震、防震、防胀设施领域得到广泛运用。作为国内自润滑轴承龙头，公司有望逐渐拓宽产品下游应用，实现规模快速扩张。

盈利预测及投资建议。 我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 12.63/15.65/20.01 亿元，归母净利润分别为 2.22/2.78/3.62 亿元，当前市值对应 PE 为 22.5/17.9/13.8X。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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	985	1,071	1,263	1,565	2,001
增长率 yoy (%)	50.3	8.8	17.8	24.0	27.8
归母净利润 (百万元)	155	102	222	278	362
增长率 yoy (%)	6.7	-34.2	117.3	25.6	30.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.52	0.34	0.74	0.93	1.21
净资产收益率 (%)	11.0	6.9	14.2	15.9	18.2
P/E (倍)	32.2	48.9	22.5	17.9	13.8
P/B (倍)	3.7	3.7	3.4	3.0	2.6

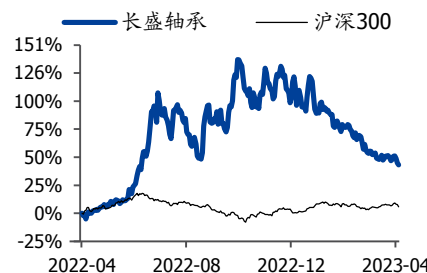
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	工程机械
前次评级	买入
4月21日收盘价(元)	16.74
总市值(百万元)	4,988.70
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)	2.86

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

研究助理 刘嘉林

执业证书编号: S0680122080032

邮箱: liujialin@gszq.com

相关研究

- 《长盛轴承 (300718.SZ): 合作投资存在减值风险, 董事长自行补足彰显领导担当》2023-03-06
- 《长盛轴承 (300718.SZ): 6MW 机型试验顺利通过, 风电轴承滑移滚趋势进一步明确》2022-12-01
- 《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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1056	1051	1146	1368	1641
现金	128	92	63	157	200
应收票据及应收账款	246	246	333	385	533
其他应收款	11	10	14	15	22
预付账款	4	5	5	7	9
存货	182	210	241	316	387
其他流动资产	487	489	489	489	489
非流动资产	592	637	737	889	1103
长期投资	8	20	32	44	56
固定资产	463	492	577	714	911
无形资产	39	40	40	41	42
其他非流动资产	81	85	87	90	95
资产总计	1648	1688	1884	2257	2744
流动负债	194	182	263	465	708
短期借款	18	24	51	259	422
应付票据及应付账款	110	81	139	133	210
其他流动负债	66	76	73	74	76
非流动负债	43	49	46	43	41
长期借款	22	24	20	17	15
其他非流动负债	20	26	26	26	26
负债合计	237	231	308	508	749
少数股东权益	55	91	93	93	93
股本	297	298	298	298	298
资本公积	324	334	334	334	334
留存收益	736	734	806	872	950
归属母公司股东权益	1356	1365	1483	1656	1902
负债和股东权益	1648	1688	1884	2257	2744

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	81	159	143	137	220
净利润	156	101	223	279	362
折旧摊销	51	58	8	9	11
财务费用	12	-5	4	11	23
投资损失	-28	-23	-27	-28	-27
营运资金变动	-103	-87	-65	-134	-150
其他经营现金流	-7	115	0	0	0
投资活动现金流	47	-138	-82	-133	-199
资本支出	79	82	89	139	203
长期投资	114	-57	-12	-12	-12
其他投资现金流	241	-112	-5	-5	-9
筹资活动现金流	-60	-57	-116	-119	-139
短期借款	18	6	0	0	0
长期借款	22	1	-4	-3	-2
普通股增加	99	1	0	0	0
资本公积增加	-87	10	0	0	0
其他筹资现金流	-112	-76	-112	-116	-137
现金净增加额	63	-34	-55	-115	-119

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	985	1071	1263	1565	2001
营业成本	713	757	871	1075	1357
营业税金及附加	6	8	9	12	15
营业费用	19	18	24	28	36
管理费用	59	62	73	84	104
研发费用	41	44	52	64	80
财务费用	12	-5	4	11	23
资产减值损失	-4	-7	0	0	0
其他收益	10	12	0	0	0
公允价值变动收益	4	-100	0	0	0
投资净收益	28	23	27	28	27
资产处置收益	4	0	0	0	0
营业利润	178	114	256	319	413
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	1	0
利润总额	178	113	256	319	413
所得税	23	12	33	40	50
净利润	156	101	223	279	362
少数股东损益	1	-1	1	0	0
归属母公司净利润	155	102	222	278	362
EBITDA	229	172	264	335	440
EPS (元)	0.52	0.34	0.74	0.93	1.21

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	50.3	8.8	17.8	24.0	27.8
营业利润(%)	4.2	-36.3	125.4	24.7	29.2
归属于母公司净利润(%)	6.7	-34.2	117.3	25.6	30.0
获利能力					
毛利率(%)	27.7	29.4	31.0	31.3	32.2
净利率(%)	15.7	9.5	17.6	17.8	18.1
ROE(%)	11.0	6.9	14.2	15.9	18.2
ROIC(%)	11.0	7.0	14.1	14.5	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	14.4	13.7	16.4	22.5	27.3
净负债比率(%)	-5.4	-0.7	2.4	8.6	13.4
流动比率	5.4	5.8	4.4	2.9	2.3
速动比率	4.4	4.4	3.3	2.1	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.6	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	7.2	7.9	7.9	7.9	7.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.34	0.74	0.93	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.53	0.48	0.46	0.74
每股净资产(最新摊薄)	4.55	4.58	4.98	5.56	6.38
估值比率					
P/E	32.2	48.9	22.5	17.9	13.8
P/B	3.7	3.7	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	19.6	26.9	17.7	14.3	11.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 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