

## Q1 业绩符合预期，公司多业务齐头并进

### 业绩简评

4月28日公司发布22年年报及23年一季报，22年公司实现营业收入32.00亿元，同比+32.07%；归母净利润1.48亿元，同比+19.64%。23年Q1公司实现营业收入8.10亿元，同比-8.20%；归母净利润0.40亿元，同比+0.23%，业绩符合预期。

### 经营分析

**22年公司多业务增长，风电滚子表现亮眼。**22年公司轴承产品实现营业收入18.85亿元，同比+35.87%，其中成品轴承同比增长91.15%，得益于21年收购FLT公司全年并表和新能源汽车配套增量；公司风电滚子增长122.47%，公司研发的高端风电轴承滚子率先实现批量生产和进口替代，与国内新强联、瓦轴、洛轴、轴研科技等主要风电轴承客户合作，同时还取得罗特艾德、轴研科技等客户大兆瓦海上风电滚子订单，实现了海上风电滚子量产。此外，22年公司汽车安全气囊气体发生器部件销售收入同比增长超过60%，家用空调和汽车空调业务快速增长，管路件业务增长35%左右。22年公司毛利率和净利率分别为17.78%/4.96%，同比略有下降。其中轴承产品、汽车零部件和热管理系统零部件毛利率分别为18.1%/18.5%/12.6%，同比减少1.0pct/1.3pct/3.4pct。23年伴随成本端原材料价格趋稳，需求端改善后，整体盈利能力有望回升。

**Q1公司整体费用率管控良好，新产品有望打开新成长空间。**公司Q1毛利率16.2%，同比减少1.0pct。公司费用率控制良好，Q1期间费用率11.5%，同比减少0.3pct，其中销售费用率2.8%，同比减少0.3pct；管理费用率5.2%，同比减少0.1pct；研发费用率2.3%，同比增加0.1pct。公司Q1净利率5.1%，同比略有回升。22年公司新增多条球环滚针轴承生产线，以满足来自丰田系汽车海外市场增量及国内新能源汽车的需求，三代乘用车轮毂轴承单元成功配套国内主机客户，同时满足汽车后市场的需求，23年公司多款新轴承产品有望贡献新业绩增量。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年归母净利润分别为2.31/3.14/4.05亿元，同比增速分别为56.27%/36.20%/28.79%，对应PE分别为16/12/9X。维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料价格波动风险，人民币汇率波动风险，新客户开拓不及预期风险，股东质押风险，限售股解禁风险等。

### 机械组

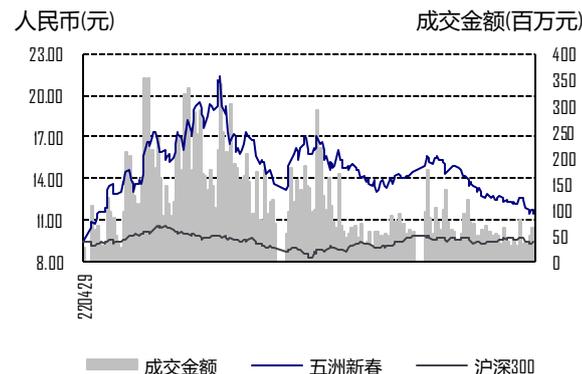
分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.39元

### 相关报告：

- 《五洲新春公司点评：业绩符合预期，看好各业务持续增长》，2023.1.31
- 《五洲新春公司深度：磨前产品龙头，风电滚子核心供应商》，2023.1.18
- 《聚焦风电、新能源车用产品，滚子实现突破-五洲新春2022年一...》，2022.4.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,423	3,200	4,028	4,954	5,956
营业收入增长率	38.15%	32.07%	25.86%	22.99%	20.23%
归母净利润(百万元)	124	148	231	314	405
归母净利润增长率	98.89%	19.64%	56.27%	36.20%	28.79%
摊薄每股收益(元)	0.410	0.450	0.703	0.957	1.233
每股经营性现金流净额	0.27	0.52	0.61	0.94	1.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.34%	6.41%	9.39%	11.58%	13.23%
P/E	42.45	29.59	16.20	11.90	9.24
P/B	2.69	1.90	1.52	1.38	1.22

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,754	2,423	3,200	4,028	4,954	5,956	货币资金	317	518	399	718	879	1,054
增长率		38.2%	32.1%	25.9%	23.0%	20.2%	应收款项	704	854	951	1,277	1,571	1,889
主营业务成本	-1,401	-1,941	-2,631	-3,269	-3,981	-4,755	存货	545	862	900	1,141	1,376	1,626
%销售收入	79.9%	80.1%	82.2%	81.1%	80.4%	79.8%	其他流动资产	122	80	124	99	107	115
毛利	353	482	569	759	973	1,201	流动资产	1,688	2,314	2,374	3,235	3,932	4,684
%销售收入	20.1%	19.9%	17.8%	18.9%	19.6%	20.2%	%总资产	49.7%	54.7%	53.9%	59.8%	63.2%	66.2%
营业税金及附加	-17	-19	-22	-24	-30	-36	长期投资	90	91	125	125	125	125
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	985	1,124	1,219	1,340	1,439	1,517
销售费用	-26	-44	-68	-81	-99	-119	%总资产	29.0%	26.6%	27.7%	24.8%	23.1%	21.4%
%销售收入	1.5%	1.8%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	611	667	635	659	681	703
管理费用	-120	-157	-189	-222	-272	-328	非流动资产	1,707	1,915	2,033	2,172	2,292	2,390
%销售收入	6.9%	6.5%	5.9%	5.5%	5.5%	5.5%	%总资产	50.3%	45.3%	46.1%	40.2%	36.8%	33.8%
研发费用	-61	-82	-102	-105	-129	-155	<b>资产总计</b>	<b>3,395</b>	<b>4,229</b>	<b>4,407</b>	<b>5,407</b>	<b>6,224</b>	<b>7,074</b>
%销售收入	3.5%	3.4%	3.2%	2.6%	2.6%	2.6%	短期借款	620	1,036	935	1,568	1,886	2,124
息税前利润 (EBIT)	129	180	188	328	443	564	应付款项	449	701	703	962	1,172	1,400
%销售收入	7.4%	7.4%	5.9%	8.2%	8.9%	9.5%	其他流动负债	73	108	119	142	179	220
财务费用	-41	-52	-23	-68	-93	-107	流动负债	1,142	1,845	1,757	2,672	3,237	3,744
%销售收入	2.3%	2.2%	0.7%	1.7%	1.9%	1.8%	长期贷款	0	15	135	135	135	135
资产减值损失	-40	-21	-47	-23	-19	-25	其他长期负债	363	320	108	38	34	32
公允价值变动收益	8	6	-1	0	0	0	负债	1,505	2,181	2,000	2,844	3,406	3,910
投资收益	0	3	27	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,798</b>	<b>1,949</b>	<b>2,305</b>	<b>2,460</b>	<b>2,716</b>	<b>3,061</b>
%税前利润	0.6%	2.3%	15.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	292	301	328	328	328	328
营业利润	76	143	177	272	370	477	未分配利润	495	560	631	803	1,058	1,404
营业利润率	4.4%	5.9%	5.5%	6.7%	7.5%	8.0%	少数股东权益	92	99	103	103	103	103
营业外收支	1	9	-1	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,395</b>	<b>4,229</b>	<b>4,407</b>	<b>5,407</b>	<b>6,224</b>	<b>7,074</b>
税前利润	77	152	176	272	370	477	<b>比率分析</b>						
利润率	4.4%	6.3%	5.5%	6.7%	7.5%	8.0%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-14	-21	-17	-41	-55	-71	<b>每股指标</b>						
所得税率	18.0%	14.1%	9.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.212	0.410	0.450	0.703	0.957	1.233
净利润	63	131	159	231	314	405	每股净资产	6.150	6.471	7.016	7.489	8.267	9.320
少数股东损益	1	7	11	0	0	0	每股经营现金净流	0.788	0.270	0.522	0.612	0.939	1.275
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>62</b>	<b>124</b>	<b>148</b>	<b>231</b>	<b>314</b>	<b>405</b>	每股股利	0.170	0.170	0.180	0.180	0.180	0.180
净利率	3.5%	5.1%	4.6%	5.7%	6.3%	6.8%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	3.45%	6.34%	6.41%	9.39%	11.58%	13.23%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	1.83%	2.92%	3.35%	4.27%	5.05%	5.73%
净利润	63	131	159	231	314	405	投入资本收益率	3.76%	4.61%	4.84%	6.50%	7.73%	8.79%
少数股东损益	1	7	11	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	152	142	190	175	193	221	主营业务收入增长率	-3.50%	38.15%	32.07%	25.86%	22.99%	20.23%
非经营收益	32	37	-10	83	109	126	EBIT增长率	-15.02%	39.17%	4.62%	74.65%	34.81%	27.36%
营运资金变动	-17	-229	-167	-287	-308	-333	净利润增长率	-39.35%	98.89%	19.64%	56.27%	36.20%	28.79%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>230</b>	<b>81</b>	<b>172</b>	<b>201</b>	<b>309</b>	<b>419</b>	总资产增长率	9.14%	24.54%	4.22%	22.69%	15.12%	13.65%
资本开支	-202	-273	-184	-294	-294	-294	<b>资产管理能力</b>						
投资	8	-87	19	0	0	0	应收账款周转天数	92.8	82.5	74.4	85.0	85.0	85.0
其他	-58	70	-24	0	0	0	存货周转天数	150.9	132.3	122.2	130.0	130.0	130.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-252</b>	<b>-291</b>	<b>-190</b>	<b>-294</b>	<b>-294</b>	<b>-294</b>	应付账款周转天数	74.0	70.9	59.5	70.0	70.0	70.0
股权募资	0	6	1	-16	0	0	固定资产周转天数	174.8	150.6	122.1	100.7	83.3	69.1
债权募资	199	408	30	572	318	238	<b>偿债能力</b>						
其他	-42	-227	-19	-139	-168	-185	净负债/股东权益	26.18%	36.23%	26.21%	36.86%	39.10%	36.82%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>157</b>	<b>187</b>	<b>12</b>	<b>417</b>	<b>150</b>	<b>52</b>	EBIT利息保障倍数	3.2	3.4	8.3	4.8	4.7	5.3
<b>现金净流量</b>	<b>126</b>	<b>-35</b>	<b>5</b>	<b>324</b>	<b>164</b>	<b>177</b>	资产负债率	44.33%	51.56%	45.38%	52.60%	54.72%	55.27%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-13	买入	12.92	14.55~14.55
2	2021-08-31	买入	14.81	18.78~18.78
3	2022-04-30	买入	9.55	N/A
4	2023-01-18	买入	14.20	20.00~21.00
5	2023-01-31	买入	14.88	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**  
电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

**北京**  
电话：010-85950438  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100005  
地址：北京市东城区建内大街 26 号  
新闻大厦 8 层南侧

**深圳**  
电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号  
嘉里建设广场 T3-2402