

五洲新春(603667)

报告日期: 2023年05月09日

看好公司在风电滚子、新能源汽车轴承领域拓展

——五洲新春点评报告

业绩低于预期，2022年归母净利润同比提升20%，2023Q1同比提升0.23%

2022年公司实现营业收入32亿元，同比提升32.07%；归母净利润1.48亿元，同比提升19.64%；扣非归母净利润9568万元，同比提升11.54%。其中，轴承产品营收18.85亿元，同比提升35.87%；汽车零部件营收3.93亿元，同比提升20.33%；热管理系统零部件营收8.38亿元，同比提升33.53%。2023Q1公司实现营业收入8.1亿元，同比下降8.2%，主要系下游需求不及预期所致；归母净利润4017万元，同比提升0.23%；扣非归母净利润3017万元，同比下降14.36%。

毛利率承压；公司加强费用管控，2022年期间费用率11.93%，同比下降1.9pct

盈利能力：1)销售毛利率：2022年毛利率约17.78%，同比下降2.11pct；2023Q1约16.23%，同比下降1.01pct。2)销售净利润：2022年净利率约4.96%，同比下降0.43pct；2023Q1约5.06%，同比提升0.52pct。**费用端：**2022年期间费用率11.93%，同比下降1.9pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别变动+0.32、-0.58、-0.19、-1.45pct。2023Q1期间费用率11.5%，同比下降0.27pct，主要系销售下降0.3pct贡献。

预计2022-2025年风电滚子市场规模CAGR=20%，2025年公司市占率有望达25%

风电行业高景气：1)短期来看，2023年为风电装机大年。根据风能专业委员会预测，2023年中国风电新增装机规模将达到70-80GW，同比增长40%-60%。2)长期来看，“十四五”期间风电新增装机量有望超预期，预计“十四五”风电年均新增装机量可达64GW，2022-2025年新增装机CAGR约20%。

风电滚子市场：1)在风机大型化的趋势下，2025年新增装机台数与2020年相比减少30%，但单台风机使用轴承滚子价值量增加2.6倍。我们测算到2025年国内风电滚子市场规模22亿元，2022-2025年CAGR为20%。2)竞争格局：市场参与者主要有外资品牌、国内头部轴承企业（如洛轴）、专业滚子生产厂（五洲新春、力星股份）及普通工业滚子厂；3)竞争优势：公司具备规模优势、先发优势及技术优势，突破多项关键技术，产品先向技术要求最高的德枫丹供货后顺利开拓市场。预计公司到2025年风电滚子市占率有望达到25%。

2022-2025年新能源车五类轴承市场规模CAGR=30%，公司积极卡位已实现突破

公司基于在轴承磨前工艺多年积累，积极向应用领域拓展。根据“十四五”规划，2025年汽车轴承市场将达1050亿元。我们预计2022-2025年应用于新能源汽车的五类轴承市场空间CAGR=30%，2025年市场规模约142亿元。公司在新能源汽车轴承领域已推出五类轴承产品，分别为球环滚针轴承、第三代轮毂轴承单元、变速箱轴承、驱动电机轴承、转向系统轴承组件，有望打开公司成长空间。

盈利预测与估值

预计2023-2025年归母净利润分别约2.2、3.5、4.4亿元，同比增长46%、61%、25%，CAGR=42%；对应PE 17、10、8倍，维持“买入”评级。

风险提示：1)原材料价格波动；2)风机装机不及预期；3)资产减值风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3200	3813	4584	5314
(+/-) (%)	32%	19%	20%	16%
归母净利润	148	215	347	436
(+/-) (%)	20%	46%	61%	25%
每股收益(元)	0.45	0.65	1.06	1.33
P/E	24	17	10	8
P/B	1.6	1.4	1.2	1.1
ROE	7%	8%	12%	13%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

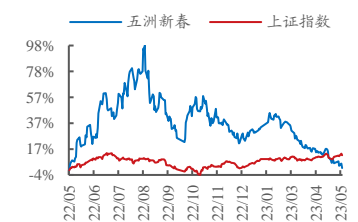
基本数据

收盘价 ¥10.98

总市值(百万元) 3,606.75

总股本(百万股) 328.48

股票走势图



相关报告

1 《民营轴承领军企业，风电滚子、汽车轴承双驱动——五洲新春深度报告》 2022.12.16

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2374	3000	3569	4090
现金	399	449	677	918
交易性金融资产	40	45	33	39
应收账款	902	1143	1275	1401
其它应收款	22	31	37	41
预付账款	34	40	46	53
存货	900	1194	1407	1548
其他	77	97	95	90
非流动资产	2033	2021	2061	2067
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1070	1114	1167	1193
无形资产	244	244	246	231
在建工程	149	130	109	99
其他	570	533	539	544
资产总计	4407	5021	5630	6157
流动负债	1757	1960	2229	2317
短期借款	815	803	864	827
应付款项	658	897	1037	1145
预收账款	1	4	4	4
其他	284	256	323	340
非流动负债	243	398	365	335
长期借款	135	135	135	135
其他	108	264	231	201
负债合计	2000	2358	2594	2652
少数股东权益	103	119	145	178
归属母公司股东权益	2305	2544	2891	3327
负债和股东权益	4407	5021	5630	6157

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	172	64	323	433
净利润	159	231	374	469
折旧摊销	140	84	92	100
财务费用	23	54	54	46
投资损失	(27)	(27)	(27)	(27)
营运资金变动	(91)	(59)	(19)	(87)
其它	(33)	(219)	(151)	(69)
投资活动现金流	(190)	(76)	(87)	(84)
资本支出	(95)	(96)	(110)	(100)
长期投资	(24)	16	(3)	(4)
其他	(70)	3	25	20
筹资活动现金流	12	62	(8)	(108)
短期借款	(161)	(11)	61	(37)
长期借款	119	0	0	0
其他	53	73	(69)	(71)
现金净增加额	(7)	50	228	241

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3200	3813	4584	5314
营业成本	2631	3049	3583	4122
营业税金及附加	22	29	34	39
营业费用	68	78	96	133
管理费用	189	217	243	266
研发费用	102	114	138	154
财务费用	23	54	54	46
资产减值损失	47	54	62	74
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	27	27	27	27
其他经营收益	34	28	29	30
营业利润	177	270	429	535
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	176	269	428	534
所得税	17	38	54	65
净利润	159	231	374	469
少数股东损益	11	16	26	33
归属母公司净利润	148	215	347	436
EBITDA	359	406	576	686
EPS (最新摊薄)	0.45	0.65	1.06	1.33

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	32%	19%	20%	16%
营业利润	24%	52%	59%	25%
归属母公司净利润	20%	46%	61%	25%
获利能力				
毛利率	18%	20%	22%	22%
净利率	5%	6%	8%	9%
ROE	7%	8%	12%	13%
ROIC	6%	8%	11%	12%
偿债能力				
资产负债率	45%	47%	46%	43%
净负债比率	53%	42%	42%	40%
流动比率	1.35	1.53	1.60	1.77
速动比率	0.84	0.92	0.97	1.10
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.81	0.86	0.90
应收账款周转率	4.91	4.67	4.50	4.55
应付账款周转率	6.14	5.94	5.44	5.63
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.65	1.06	1.33
每股经营现金	0.52	0.19	0.98	1.32
每股净资产	7.02	7.74	8.80	10.13
估值比率				
P/E	24.41	16.76	10.38	8.28
P/B	1.57	1.42	1.25	1.08
EV/EBITDA	14.27	10.45	7.19	5.68

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>