

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话: 18721956681

邮箱: sunran@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

短期业绩承压，看好机器人相关业务突破

2023年8月31日

- 公司发布 2023 半年报:2023H1 实现收入 17.35 亿元,同比增长 0.64%, 实现归母净利润 0.83 亿元, 同比下降 9.72%, 实现扣非后归母净利润 0.67 亿元, 同比增长 11.12%; 2023Q2 实现收入 9.24 亿元, 同比增长 9.9%, 实现归母净利润 0.43 亿元, 同比增长 17.4%, 实现扣非后归母净利润 0.37 亿元, 同比下降 8.3%。
- 公司轴承主业突出, 业务范围不断扩展。1) 2023 年 H1 公司加强了与 FLT 的融合协同, 今后计划根据具体情况逐步将部分外采转化为公司内部采购, 将给公司生产带来一定的增量; 2) 同时公司积极扩大球环滚针轴承产能, 满足来自海内外市场新能源汽车的需求; 3) 公司研发成功新能源汽车电子助力转向系统 (EPS) 中控制精度最高的齿条式电动助力转向系统 (REPS) 所需的丝杠螺母轴承组件, 滚珠丝杠下游应用场景不断涌现, 我们认为未来整个机器人产业链可能会出现高速增长, 滚珠丝杠业务有望成为公司新的利润增长点。
- 机器人业务有望贡献新增量。公司看好人形机器人及服务机器人的市场潜力, 已经研发成功机器人谐波减速器柔性薄壁轴承, 同时与主流机器人系统供应商在机器人轴承及滚柱丝杠、滚珠丝杠等领域开展深入的技术交流, 力争在下半年取得突破并交付相关样品。我们认为, 随着特斯拉等国内外企业的入局, 人形机器人落地有望加速, 看好公司机器人业务相关布局。
- 风电滚子产能建设不断推进, 增长速度略低于预期。风电滚子实现销售收入 5,821 万元, 同比增长 26.54%, 由于上半年下游装机不及预期, 收入增长速度有所放缓。公司成功开发海上大兆瓦风电轴承滚子全系列产产品, 与国内新强联、瓦轴、洛轴、轴研科技等主要风电轴承客户保持合作关系, 迎来了风电滚子订单快速增长, 同时还取得了罗特艾德、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。我们认为下半年装机有望增加, 有望带动公司风电滚子业绩提升。
- 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别是 1.9、2.8、4.2 亿元, 同比增长 25%、49%和 53%, 截止 8 月 30 日的市值对应 23-24 年 PE 为 32、22 倍。
- 风险因素: 宏观经济周期性波动、产业政策调整、原材料价格上涨风险等。

重要财务指标	单位：百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,423	3,200	3,792	4,480	5,320
同比 (%)	38.2%	32.1%	18.5%	18.1%	18.8%
归属母公司净利润	124	148	185	276	422
同比 (%)	98.9%	19.6%	25.2%	49.2%	53.0%
毛利率 (%)	19.9%	17.8%	18.2%	18.9%	20.1%
ROE (%)	6.3%	6.4%	7.5%	10.4%	14.0%
EPS (摊薄) (元)	0.34	0.40	0.50	0.75	1.14
P/E	48.30	40.37	32.26	21.62	14.13
P/B	3.06	2.59	2.43	2.24	1.98
EV/EBITDA	19.51	15.82	14.92	11.64	8.86

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价

资产负债表						利润表					
		单位：百万元						单位：百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,314	2,374	2,625	2,775	3,260	营业总收入	2,423	3,200	3,792	4,480	5,320
货币资金	518	399	253	151	265	营业成本	1,941	2,631	3,101	3,634	4,250
应收票据	148	214	216	292	311	营业税金及附加	19	22	23	27	32
应收账款	617	688	843	950	1,179	销售费用	44	68	102	90	106
预付账款	24	34	40	47	55	管理费用	157	189	201	237	282
存货	862	900	1,156	1,234	1,336	研发费用	82	102	102	121	144
其他	145	139	118	102	115	财务费用	52	23	23	23	21
非流动资产	1,915	2,033	2,101	2,160	2,210	减值损失合计	-18	-45	-11	-22	-5
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	3	27	0	0	0
固定资产(合计)	1,000	1,070	1,174	1,256	1,321	其他	30	31	-4	8	31
无形资产	278	244	211	177	143	营业利润	143	177	224	334	511
其他	637	718	716	727	746	营业外收支	9	-1	0	0	0
资产总计	4,229	4,407	4,725	4,935	5,470	利润总额	152	176	224	334	511
流动负债	1,845	1,757	1,880	1,867	2,041	所得税	21	17	31	47	72
短期借款	975	815	708	601	494	净利润	131	159	193	287	440
应付票据	182	247	258	334	359	少数股东损益	7	11	8	11	18
应付账款	447	411	600	584	801	归属母公司净利润	124	148	185	276	422
其他	241	285	314	348	387	EBITDA	308	320	451	578	734
非流动负债	335	243	280	280	280	EPS (当年)	0.43	0.48	0.50	0.75	1.14
长期借款	15	135	173	173	173	(元)					
其他	320	108	107	107	107						
负债合计	2,181	2,000	2,160	2,147	2,320	现金流量表					
少数股东权益	99	103	110	122	139	单位：百万元					
归属母公司股东权益	1,949	2,305	2,455	2,666	3,010	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债和股东权益	4,229	4,407	4,725	4,935	5,470	经营活动现金流	81	172	187	296	521
						净利润	131	159	193	287	440
						折旧摊销	121	143	136	145	153
						财务费用	55	26	29	26	23
						投资损失	-5	-28	0	0	0
						营运资金变动	-229	-167	-223	-221	-123
						其它	9	40	53	59	27
						投资活动现金流	-291	-190	-200	-199	-199
						资本支出	-273	-184	-158	-157	-157
						长期投资	-87	19	-11	-19	-36
						其他	70	-24	-31	-23	-6
						筹资活动现金流	187	12	-133	-198	-208
						吸收投资	6	1	25	0	0
						借款	1,068	1,258	-69	-107	-107
						支付利息或股息	-75	-108	-88	-91	-101
						现金净增加额	-35	5	-146	-102	114

重要财务指标					
		单位：百万元			
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,423	3,200	3,792	4,480	5,320
同比(%)	38.2%	32.1%	18.5%	18.1%	18.8%
归属母公司净利润	124	148	185	276	422
同比(%)	98.9%	19.6%	25.2%	49.2%	53.0%
毛利率(%)	19.9%	17.8%	18.2%	18.9%	20.1%
ROE(%)	6.3%	6.4%	7.5%	10.4%	14.0%
EPS (摊薄)	0.34	0.40	0.50	0.75	1.14
(元)					
P/E	48.30	40.37	32.26	21.62	14.13
P/B	3.06	2.59	2.43	2.24	1.98
EV/EBITDA	19.51	15.82	14.92	11.64	8.86

研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控、充电桩及机器人产业链研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。