

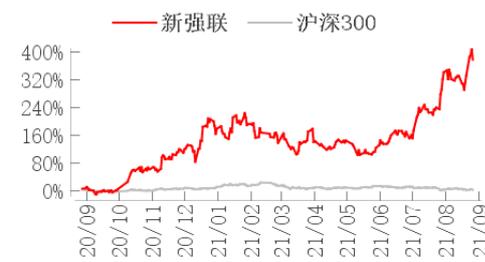
风电轴承销售增长，产品结构持续优化



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年08月26日)	160.97元
目标价格	181.92元
52周最高价/最低价	171.78/29.53元
总股本/流通A股(万股)	19,395/10,362
A股市值(百万元)	31,220
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2021年08月27日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	10.48	26.62	125.36	377.21
相对表现	8.2	25.31	138.06	376.68
沪深300	2.28	1.31	-12.7	0.53



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 郑华航
021-63325888*6110
zhenghuahang@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860520100001

证券分析师 杨震
021-63325888*6090
yangzhen@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860520060002

联系人 严东
yandong@orientsec.com.cn

联系人 温晨阳
wenchenyang@orientsec.com.cn

相关报告

大型轴承进口替代龙头，尽享新能源赛道 2021-07-27

公司发布2021半年报，2021H1公司实现营业收入12.6亿元（同比+132.48%），实现归母净利润1.75亿元（同比+74.73%），扣非净利润2.23亿元（同比+123.82%）；其中，2021Q2公司实现营业收入6.99亿元（同比+75.93%，环比+24.50%），归母净利润1.02亿元（同比+39.96%，环比+40.35%），扣非净利润1.23亿元（同比+69.87%，环比+23.78%）。符合业绩预期。

核心观点

- **风电轴承销售持续增长，对冲原材料价格上行压力。**在原材料价格上行背景下，公司2021H1毛利率28.49%（同比-5.04pct，环比-0.81pct），其中Q2毛利率29.43%（同比-3.77pct，环比-2.12pct）。随着公司产品市场认可度提升，叠加稳步扩产节奏，公司销售维持快速增长，公司2021H1风电类产品营收达10.37亿元（同比+146.81%），风电类产品毛利率28.77%（同比-6.28pct）。
- **产品出货结构持续优化，坚定产业一体化战略。**国内高技术附加值风电轴承市场（例如：大功率主轴轴承）长期由外资品牌掌控（例如：SKF、Schaeffler、NSK等），公司突破三排滚子和双列圆锥主轴轴承技术，并已向明阳智能、东方电气、中国海装等客户批量供应，未来进口替代空间可观。目前公司已与国内多家行业龙头客户建立了稳定合作关系，随着公司产品进一步获得验证，未来行业品牌认可程度提升，公司销售份额有望提升。公司坚定一体化战略，不断扩充锻件产能，使锻件工艺更好适配轴承要求，同时提高了整体利润率水平。

财务预测与投资建议

- 我们维持21-23年盈利预测，按最新股本计算，公司2021-2023年EPS为2.51/3.79/4.96元，采用相对估值法（PE）对公司估值。可比公司对应2022年平均PE为48倍，按公司2022年EPS 3.79元，对应目标价位181.92元，维持“买入”评级。

风险提示

风电装机量低于预期；市场拓展不及预期；产品质量不及预期；产能扩张不及预期；价格不及预期；原材料持续处于高位。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	643	2,064	2,833	3,894	4,903
同比增长(%)	40.7%	221.0%	37.2%	37.4%	25.9%
营业利润(百万元)	114	497	560	846	1,107
同比增长(%)	75.6%	335.3%	12.6%	51.1%	30.9%
归属母公司净利润(百万元)	100	425	486	735	962
同比增长(%)	75.2%	325.4%	14.4%	51.2%	31.0%
每股收益(元)	0.51	2.19	2.51	3.79	4.96
毛利率(%)	31.1%	30.4%	26.4%	29.1%	29.9%
净利率(%)	15.5%	20.6%	17.2%	18.9%	19.6%
净资产收益率(%)	16.9%	39.4%	19.6%	19.3%	20.7%
市盈率	312.7	73.5	64.2	42.5	32.4
市净率	48.8	20.6	9.1	7.5	6.1

资料来源: 公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2021/8/26	每股收益 (元)				市盈率			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
恒立液压	601100	93.79	1.73	2.21	2.66	3.17	54.32	42.39	35.21	29.62
固德威	688390	441	2.96	5.05	7.52	9.83	149.10	87.33	58.67	44.88
奥特维	688516	230	1.57	3.14	4.51	5.42	146.08	73.14	50.98	42.43
绿的谐波	688017	178	0.68	1.31	1.95	2.73	261.23	136.18	91.19	65.13
艾迪精密	603638	42.09	0.61	0.91	1.22	1.55	68.64	46.25	34.50	27.15
	最大值							136.18	91.19	65.13
	最小值							42.39	34.50	27.15
	平均数							77.06	54.11	41.84
	调整后平均							69	48	39

资料来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	99	965	1,356	1,539	2,322	营业收入	643	2,064	2,833	3,894	4,903
应收票据、账款及款项融资	381	755	1,558	2,142	2,697	营业成本	443	1,436	2,086	2,760	3,438
预付账款	38	71	113	156	196	营业税金及附加	4	7	9	13	16
存货	126	350	730	911	963	营业费用	21	10	11	18	21
其他	36	230	43	47	52	管理费用及研发费用	41	120	141	207	261
流动资产合计	679	2,371	3,801	4,794	6,228	财务费用	22	24	5	27	39
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	4	28	27	30	30
固定资产	211	482	841	1,411	1,204	公允价值变动收益	0	53	0	0	0
在建工程	6	93	41	39	40	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	25	62	66	69	67	其他	6	4	7	7	9
其他	91	328	0	0	0	营业利润	114	497	560	846	1,107
非流动资产合计	332	966	949	1,519	1,311	营业外收入	2	0	0	0	0
资产总计	1,012	3,337	4,749	6,313	7,540	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	155	115	150	330	310	利润总额	115	496	559	845	1,106
应付票据及应付账款	124	940	834	1,104	1,375	所得税	15	71	73	110	144
其他	66	93	105	118	132	净利润	100	425	486	735	962
流动负债合计	345	1,148	1,090	1,552	1,817	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	2	0	200	566	566	归属于母公司净利润	100	425	486	735	962
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.51	2.19	2.51	3.79	4.96
其他	25	676	15	15	15						
非流动负债合计	26	676	215	581	581	主要财务比率					
负债合计	372	1,824	1,305	2,133	2,398		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	80	106	194	194	194	营业收入	40.7%	221.0%	37.2%	37.4%	25.9%
资本公积	214	630	2,002	2,002	2,002	营业利润	75.6%	335.3%	12.6%	51.1%	30.9%
留存收益	332	762	1,249	1,984	2,946	归属于母公司净利润	75.2%	325.4%	14.4%	51.2%	31.0%
其他	15	15	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	640	1,513	3,445	4,180	5,142	毛利率	31.1%	30.4%	26.4%	29.1%	29.9%
负债和股东权益总计	1,012	3,337	4,749	6,313	7,540	净利率	15.5%	20.6%	17.2%	18.9%	19.6%
						ROE	16.9%	39.4%	19.6%	19.3%	20.7%
						ROIC	15.7%	36.0%	17.9%	17.0%	17.9%
						偿债能力					
						资产负债率	36.7%	54.6%	27.5%	33.8%	31.8%
						净负债率	13.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.97	2.07	3.49	3.09	3.43
						速动比率	1.60	1.76	2.82	2.50	2.90
						营运能力					
						应收账款周转率	2.2	5.8	3.7	2.9	2.8
						存货周转率	3.4	6.0	3.9	3.4	3.7
						总资产周转率	0.7	0.9	0.7	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.51	2.19	2.51	3.79	4.96
						每股经营现金流	0.53	3.87	-5.68	2.05	4.35
						每股净资产	3.30	7.80	17.76	21.55	26.51
						估值比率					
						市盈率	312.7	73.5	64.2	42.5	32.4
						市净率	48.8	20.6	9.1	7.5	6.1
						EV/EBITDA	100.4	55.2	46.8	29.5	22.6
						EV/EBIT	225.2	58.8	54.2	35.1	26.7

资料来源：东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有新强联（300850）股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn