

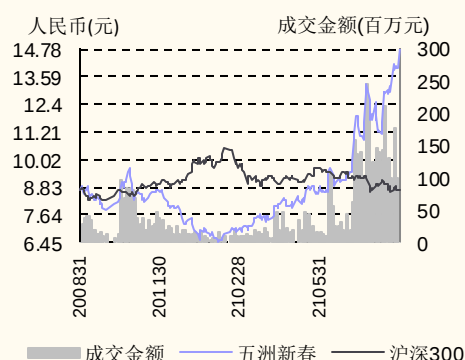
五洲新春(603667.SH) 买入 (维持评级)

公司点评(简报)

市场价格(人民币): 14.81元
 目标价格(人民币): 18.78-18.78元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.98
已上市流通A股(亿股)	2.69
总市值(亿元)	44.09
年内股价最高最低(元)	14.81/6.45
沪深300指数	4813
上证指数	3528



相关报告

1.《五洲新春深度报告-磨前产品龙头, 风电滚子和汽配新品实现突破》, 2021.8.12

牛波

分析师 SAC 执业编号: S1130520060001
 niubo@gjzq.com.cn

邱长伟

分析师 SAC 执业编号: S1130521010003
 qiuchangwei@gjzq.com.cn

业绩超预期, 多品突破, 发展拐点已现

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,818	1,754	2,633	3,066	3,584
营业收入增长率	32.33%	-3.50%	50.12%	16.45%	16.91%
归母净利润(百万元)	102	62	186	242	313
归母净利润增长率	0.12%	-39.35%	200.12%	30.08%	29.29%
摊薄每股收益(元)	0.350	0.212	0.626	0.814	1.053
每股经营性现金流净额	0.66	0.51	0.39	1.07	1.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.92%	3.45%	9.66%	11.48%	13.26%
P/E	31.25	40.90	23.66	18.18	14.07
P/B	1.85	1.41	2.29	2.09	1.86

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司于8月30日发布2021年半年度报告。报告显示, 2021年H1, 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 11.96/0.83/0.71 亿元, 同增 53%/185%/267%, 其中 Q2 同增 58%/144 %/255%, 环增 17%/52%/63%。业绩增长较快, 超市场预期。

经营分析

- 新老业务快速放量共驱业绩大幅增长:** 2021年H1, 得益于国内疫情有效控制和下游行业的需求增长, 成品轴承同增 42.8%, 轴承套圈同增 30.3%, 家用空调和汽车空调快速恢复; 新品业务中, 公司风电滚子实现重大突破, 销售额达到 0.25 亿元, 同增 214%, 汽车安全气囊气体发生器部件同增 81%。新老业务共驱公司整体业绩大幅增长, 超市场预期。
- 经营指标向好, 新增客户看点十足:** 在上游原材料大幅涨价背景下, 公司依然实现了毛利率同比/环比增加 0.84/1.43pct, 达到 20.38%。受益于规模效应以及精细化管理, 销售/管理费用率同比分别降低 1.08/1.71pct。净利率达到近两年最高值, 为 7.38%。收现比为 104%, 现金流状况良好。新业务风电滚子已成功为新强联、烟台天成等提供配套, 最终使用整机厂为维斯塔斯、远景能源和金风科技; 精密汽配直接或间接配套奥托立夫、特斯拉、比亚迪等知名企业, 重大客户的突破将为公司业绩持续增长提供坚实基础。
- 发展拐点已现, 未来新品值得期待:** 公司深耕精密制造二十余载, 积累了丰富的热处理等全产业链工序经验, 凭借扎实的基本功可以迅速响应下游行业需求。风电滚子等新品的突破标志着公司向高端精密零部件制造转型初获成功, 未来随着新能源汽车驱动电机轴承、高端电梯轴承、高铁轴承、航空航天轴承以及机床精密轴承的逐步放量, 业绩有望实现进一步增长。

盈利调整与投资建议

- 我们分别上调公司 21/22 年盈利预测 8.78%/1.26%, 预计公司 21~23 年实现归母净利润 1.86/2.42/3.13 亿元, 同比增长 200%/30%/29%, 对应现价 PE 为 23.66X/18.18X/14.07X。参考可比公司力星股份等, 给予公司目标估值 PE30X, 目标价格 18.78 元/股, 维持“买入”评级。

风险提示

- 新客户开拓不及预期、限售股解禁、股权质押比例较高等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,374	1,818	1,754	2,633	3,066	3,584
增长率		32.3%	-3.5%	50.1%	16.4%	16.9%
主营业务成本	-1,059	-1,415	-1,401	-2,049	-2,350	-2,712
%销售收入	77.1%	77.8%	79.9%	77.8%	76.6%	75.7%
毛利	315	403	353	584	717	872
%销售收入	22.9%	22.2%	20.1%	22.2%	23.4%	24.3%
营业税金及附加	-14	-17	-17	-25	-29	-34
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-44	-56	-26	-32	-37	-43
%销售收入	3.2%	3.1%	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-88	-115	-120	-161	-187	-219
%销售收入	6.4%	6.3%	6.9%	6.1%	6.1%	6.1%
研发费用	-42	-64	-61	-82	-95	-111
%销售收入	3.1%	3.5%	3.5%	3.1%	3.1%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	126	152	129	286	369	466
%销售收入	9.2%	8.4%	7.4%	10.9%	12.0%	13.0%
财务费用	-11	-27	-41	-52	-59	-60
%销售收入	0.8%	1.5%	2.3%	2.0%	1.9%	1.7%
资产减值损失	-3	21	40	-25	-29	-35
公允价值变动收益	0	0	8	3	3	3
投资收益	1	1	0	3	3	3
%税前利润	0.8%	0.6%	0.6%	1.3%	1.0%	0.8%
营业利润	120	112	76	235	307	397
营业利润率	8.7%	6.1%	4.4%	8.9%	10.0%	11.1%
营业外收支	0	8	1	1	1	1
税前利润	120	120	77	236	308	398
利润率	8.7%	6.6%	4.4%	9.0%	10.0%	11.1%
所得税	-18	-15	-14	-42	-55	-72
所得税率	15.0%	12.6%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	102	105	63	193	252	326
少数股东损益	0	3	1	7	10	13
归属于母公司的净利润	102	102	62	186	242	313
净利率	7.4%	5.6%	3.5%	7.1%	7.9%	8.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	102	105	63	193	252	326
少数股东损益	0	3	1	7	10	13
非现金支出	77	84	72	140	160	185
非经营收益	11	28	32	53	60	63
营运资金变动	-56	-24	-17	-274	-160	-191
经营活动现金净流	135	193	150	113	312	383
资本开支	-202	-154	-202	-151	-203	-205
投资	-49	-135	8	3	3	3
其他	24	-15	-58	3	3	3
投资活动现金净流	-227	-304	-252	-145	-197	-199
股权募资	0	1	0	0	0	0
债权募资	290	267	199	171	62	10
其他	-154	-202	-51	-114	-125	-130
筹资活动现金净流	136	66	148	56	-63	-121
现金净流量	44	-45	45	24	52	63

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	149	206	317	341	393	456
应收款项	558	597	704	893	1,026	1,183
存货	649	613	545	754	851	971
其他流动资产	26	42	122	124	127	131
流动资产	1,382	1,459	1,688	2,112	2,397	2,741
%总资产	46.4%	46.9%	49.7%	54.7%	56.8%	59.3%
长期投资	41	67	90	90	90	90
固定资产	903	932	985	1,016	1,081	1,128
%总资产	30.3%	30.0%	29.0%	26.3%	25.6%	24.4%
无形资产	640	634	611	618	627	637
非流动资产	1,596	1,652	1,707	1,747	1,823	1,881
%总资产	53.6%	53.1%	50.3%	45.3%	43.2%	40.7%
资产总计	2,979	3,111	3,395	3,858	4,220	4,622
短期借款	483	752	620	789	849	856
应付款项	570	383	449	564	647	747
其他流动负债	63	70	73	111	133	160
流动负债	1,115	1,206	1,142	1,464	1,629	1,763
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	74	83	363	366	369	372
负债	1,189	1,289	1,505	1,830	1,998	2,135
普通股股东权益	1,678	1,730	1,798	1,929	2,113	2,365
其中：股本	292	292	292	292	292	292
未分配利润	440	488	495	626	810	1,062
少数股东权益	111	92	92	99	109	122
负债股东权益合计	2,979	3,111	3,395	3,858	4,220	4,622

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.389	0.350	0.212	0.626	0.814	1.053
每股净资产	6.377	5.919	6.150	6.479	7.097	7.943
每股经营现金净流	0.512	0.660	0.512	0.386	1.069	1.309
每股股利	0.160	0.170	0.170	0.190	0.200	0.210
回报率						
净资产收益率	6.10%	5.92%	3.45%	9.66%	11.48%	13.26%
总资产收益率	3.43%	3.29%	1.83%	4.83%	5.74%	6.77%
投入资本收益率	4.68%	5.10%	3.76%	7.50%	8.94%	10.43%
增长率						
主营业务收入增长率	19.88%	32.33%	-3.50%	50.12%	16.45%	16.91%
EBIT增长率	7.67%	20.47%	-15.02%	121.44%	29.01%	26.29%
净利润增长率	3.58%	0.12%	-39.35%	200.12%	30.08%	29.29%
总资产增长率	74.19%	4.45%	9.14%	13.63%	9.37%	9.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	89.6	81.6	92.8	83.0	83.0	83.0
存货周转天数	192.9	162.9	150.9	137.0	137.0	137.0
应付账款周转天数	84.2	72.0	74.0	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	197.5	165.5	174.8	115.1	101.9	87.8
偿债能力						
净负债/股东权益	18.64%	29.03%	26.18%	31.64%	29.31%	24.05%
EBIT利息保障倍数	11.3	5.6	3.2	5.5	6.3	7.8
资产负债率	39.93%	41.43%	44.33%	47.46%	47.39%	46.26%

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
买入	0	1	1	1	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

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