

公司毛利率修复情况低于我们预期，疫情制约公司二季度经营发力 ——公司事件点评

所属部门：行业公司部	报告类别：行业研究报告	报告时间：2022 年 4 月 23 日
分析师：孙灿	执业证书：S1100517100001	联系方式：suncan@cczq.com

北京：东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 6 层，100005

深圳：福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

上海：陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

成都：高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

事件

锋龙股份发布 2021 年年报和 2022 年一季度报告：2021 年年度实现营业收入 7.20 亿元，同比上涨 31.30%；实现毛利 2.03 亿元，同比增长 12.15%；实现归属母公司净利润 7900 万元，同比上涨 2.68%。2022 年一季度实现营业收入 1.76 亿元，同比上涨 2.68%；实现毛利 0.44 亿元，同比下降 21.43%；实现归属母公司净利润 1700 万元，同比下降 39.33%。

点评

❖ 2021 年收入增速基本符合我们预期，归属母公司净利润增速低于预期

2021 年全年实现营业收入 7.20 亿元，同比上涨 31.30%；实现毛利 2.03 亿元，同比增长 12.15%；实现归属母公司净利润 7900 万元，同比上涨 2.68%。全年实现综合毛利率 28.19%，与 2020 年全年相比下降了 4.87 个百分点，与 2021 年第四季度相比提高了 3.90 个百分点。

公司 2021 年营业收入基本符合预期，主要是受到 21 年四季度的疫情影响，工厂开工以及城市物流受到限制，影响公司生产和发货。2021 年净利润同比增速远低于预期，主要是受 2021 年原材料价格大幅上涨影响，公司原材料采购库存有限，但 2021 年金属及化工品价格大幅上行，公司对下游客户的涨价传导时间有所滞后，幅度也是逐步调整到位，整体对公司产品毛利率冲击比较大。

❖ 2022 年一季度的收入增速基本符合预期，但毛利率修复进展低于我们预期

2022 年一季度实现营业收入 1.76 亿元，同比上涨 2.68%；实现毛利 0.44 亿元，同比下降 21.43%；实现归属母公司净利润 1700 万元，同比下降 39.33%。实现综合毛利率 25.00%，与 2021 年第一季度相比下降了 7.75 个百分点，与 2021 年全年相比下降了 3.19 个百分点，与 2021 年第四季度相比提高了 0.71 个百分点。

由于 2021 年一季度全球订单向中国转移，2021 年一季度业绩是公司近年来高点，而 2022 年一季度受 21 年原材料上涨影响，向下游客户提价滞后以及疫情影响，我们本来就预期公司一季度负增长或者最多持平。22 年一季度收入同比增速基本符合我们预期，但公司毛利率修复情况低于我们预期，而相关费用率则高于我们预期，导致归属母公司净利润同比增速远低于我们预期。

❖ 盈利预测

公司 2021 年全年和 22 年一季度业绩表现都低于我们的预测，主要是受原材料涨价和疫情影响超出预期以及产品涨价时点和幅度低于我们预期所致，我们根据公司 2021 年报和 22 年一季度数据调整相应预测模型。

我们预计公司 2022-2024 年，可实现营业收入 7.95、9.83 和 12.44 亿元，归属母公司净利润 0.88、1.12 和 1.43 亿元，总股本 1.99 亿股，对应 EPS0.09、0.11 和 0.15 元。2022 年 4 月 22 日，股价 10.38 元，对应市值 21 亿元，2021-2023 年 PE 约为 23、19 和 15 倍。

公司 2022 年开始产能扩张加速推进，未来三年将是公司营收快速增长期，公司应当可以享受 PEG 估值的基本逻辑，而公司在液压元件和半导体阀门相关业务的放量也将有助于公司享受一定的估值溢价。公司近期业绩低于我们预期，更多是因为国内制造业面临的大局，但公司收入增速实际上基本符合公司的规划和我们预期，公司的订单情况仍比较良好。综上所述，我们仍维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**宏观经济低于预期、行业竞争加剧、扩产进展低于预期，汇率波动影响超预期，疫情影响超预期。

盈利预测与估值				
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	720	795	983	1244
+/-%	31%	11%	24%	27%
归属母公司净利润(百万)	79	88	112	143
+/-%	3%	11%	26%	28%
EPS(元)	0.08	0.09	0.11	0.15
PE	26.09	23.43	18.54	14.45

资料来源：公司 2021 年年报、2022 年一季报，预测截止日为 2022 年 4 月 22 日、川财证券研究所

❖ 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	756	524	712	905	营业收入	720	795	983	1244
货币资金	135	146	109	271	营业成本	517	560	688	869
应收和预付款项	200	204	290	334	营业税金及附加	3	3	4	5
存货	220	172	311	298	营业费用	11	12	15	18
其他流动资产	201	2	2	2	管理费用	86	95	118	149
非流动资产	467	638	473	461	财务费用	8	9	11	13
长期投资	19	19	19	19	减值损失	3	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	公允价值变动收益	-4	0	0	0
固定资产和在建工程	313	301	289	277	投资净收益	5	0	0	0
无形资产和开发支出	80	80	80	80	营业利润	93	117	148	190
其他非流动资产	55	238	85	86	其他非经营损益	6	0	0	0
资产总计	1223	1161	1185	1366	利润总额	100	117	148	190
流动负债	329	212	278	317	所得税	10	18	22	28
短期借款	127	0	0	0	净利润	89	100	126	161
应付和预收款项	203	212	278	317	少数股东损益	10	11	14	18
非流动负债	390	242	242	242	归属母公司净利润	79	88	112	143
长期借款	242	242	242	242	EBITDA	2079	2377	2753	3203
其他非流动负债	147	0	0	0	EPS (元)	0.08	0.09	0.11	0.15
负债合计	719	454	521	560	主要财务比率				
少数股东权益	0	11	26	44	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	199	199	199	199	成长能力				
资本公积	99	99	99	99	营业收入	31.3%	10.5%	23.6%	26.5%
留存收益	370	444	537	657	营业利润	1.7%	25.7%	26.4%	28.2%
归属母公司股东权益	668	742	835	955	归属于母公司净利润	2.7%	11.4%	26.4%	28.2%
负债和股东权益	8700	9967	11698	8393	获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	28.2%	29.7%	30.0%	30.2%
单位:百万元					净利率(%)	12.4%	12.5%	12.8%	13.0%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	11.9%	11.9%	13.3%	15.0%
经营活动现金流	11699	12266	13137	18198	ROIC(%)	15.9%	15.8%	21.8%	22.6%
税后经营利润	8861	9960	12588	16143	偿债能力				
折旧摊销	2943	1342	1342	1223	资产负债率(%)	47.0%	38.1%	38.1%	36.2%
利息费用	858	853	1054	1334	带息负债比率(%)	62.31%	53.39%	46.53%	43.30%
资产减值损失	279	0	0	0	流动比率	2.37	3.60	3.41	3.60
营运资金变动	-1272	112	-1848	-503	速动比率	1.72	2.78	2.29	2.66
其他经营现金流	31	0	0	0	营运能力				
投资活动现金流	0	0	0	0	总资产周转率	0.57	0.67	0.72	0.80
资本支出	0	0	0	0	应收账款周转率	4.05	4.14	3.71	3.97
长期投资	0	0	0	0	存货周转率	2.35	3.26	2.22	2.91
其他投资现金流	0	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	14503	-11265	1790	2295	每股收益(最新摊薄)	0.40	0.44	0.56	0.72
短期借款	0	-12681	-0	-0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.86	-0.04	0.98
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	0.17	0.86	-0.04	0.98
股权筹资	0	0	0	0	估值比率				
支付股利	0	1416	1790	2295	P/E	26.09	23.43	18.54	14.45
其他筹资现金流	14503	0	0	0	P/B	3.10	2.79	2.47	2.16
现金净增加额	26202	1001	14927	20493	EV/EBITDA	15	14	12	9

相关报告

【川财研究】锋龙股份（002931）：园林机械配件行业领导者，汽车零部件和液压元件加速公司成长

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明