

Q3 业绩短期承压，战略转型筑拐点

2022 年 10 月 30 日

➤ **事件概述:** 2022 年 10 月 24 日，公司发布 2022 年三季报，2022Q3 实现营业收入 1.12 亿元，同比-29.29%，实现归母净利润 2766.61 万元，同比-18.83%。

➤ **海外需求致业绩短期承压，疫后缓解叠加海外需求修复公司业绩有望触底反弹。** 公司前三季度实现营收 3.69 亿元，同比-23.08%，其中，Q3 实现营收 1.12 亿元，同比-29.29%，主要系海外市场需求疲软叠加国内疫情影响出口所致（公司业务集中于北美中高端售后市场，2022H1 公司海外收入占比 63.10%），2022 年 1-9 月美国汽车销量仅有 1061 万辆，同比-12.15%，其中，Q3 美国汽车销量为 354 万辆，同比+0.66%。前三季度实现归母净利润 1.24 亿元，同比 37.34%，归母净利润实现逆营收增长，其主要原因为受美元兑人民币汇率上升导致汇兑收益增加影响（汇兑损益为-7121.62 万元，去年同期-1266.08 万元）。前三季度实现毛利率 28.53%，同比-2.72Pcts，其中，Q3 毛利率为 23.06%，同比-10.61Pcts，主要系原材料成本上升、海运运费上涨及固定资产转固带来的折旧增加所致（22 年前三季度固定资产同比+97.18%）。22Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.91%/8.49%/7.68%/-18.58%，同比+0.90Pcts/+1.41Pcts/+3.32Pcts/-12.59Pcts，其中，22Q3 财务费用率波动主要系美元兑人民币汇率上升导致汇兑收益增加所致，研发费用率波动主要系公司持续加大研发投入助力公司战略转型所致。随着疫情逐步缓解、海外需求逐步恢复及公司战略转型的持续落地，公司业绩有望迎来拐点。

➤ **拓品类、扩市场，双轮驱动下公司有望迎来业绩高速增长。** **产品端:** 公司以轮毂轴承技术优势为基础，持续拓展新产品品类，通过控股子公司陕汽兆丰战略性进入新能源电动车桥领域。此外，公司积极布局上游产业链，推进“年产 3000 万只汽车轮毂轴承单元精密锻件智能化工厂建设项目”，整合垂直产业链，推进锻造核心产业链的覆盖。**市场端:** 2022H1 年境外营收 1.62 亿元，毛利率达 38.40%，公司以北美为主营市场，深挖存量客户，积极开拓东南亚、中东等新兴市场业务，在全球新冠疫情反复的不利环境下，保持海外业务持续增长，客户结构进一步得到优化。在深耕北美等发达国家汽车后市场的前提下，公司加大前装 OEM 市场的开拓力度，以 AM 市场为基础，以 OEM 市场为主要增长点，目前公司已取得某头部大型车企的平台级轮毂轴承单元定点通知单，主机配套业务逐步打开局面。轴承售前+售后叠加新业务持续放量驱动公司收入反弹回升。

➤ **投资建议:** 考虑到年初至今海外受疫情及俄乌冲突影响，原材料价格大幅上涨，公司海外收入占比较高，因此我们下调业绩预测，预计公司 22-24 年实现归母净利润 1.54/1.61/1.86 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 20/19/16 倍。公司作为中国轮毂轴承行业龙头有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新产品落地不及预期；原材料涨价风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	718	556	775	1027
增长率 (%)	52.9	-22.6	39.3	32.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	126	154	161	186
增长率 (%)	-21.1	21.9	5.0	15.2
每股收益 (元)	1.78	2.17	2.27	2.62
PE	24	20	19	16
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

42.95 元



分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

研究助理 张永乾

执业证书: S0100121110030

邮箱: zhangyongqian@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书: S0100122070027

邮箱: guoyumeng@mszq.com

相关研究

1.兆丰股份 (300695.SZ) 2022 年中报业绩点评: 22Q2 业绩大增 178%，新能源业务实现突破-2022/09/01

2.兆丰股份 (300695.SZ) 2021 年年报点评: 国内主机市场加速开拓，双轮驱动助推业绩高速增长-2022/04/25

3.兆丰股份 (300695) 公司深度: 专精特新“小巨人”，轮毂轴承单元隐形冠军-2021/12/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	718	556	775	1027
营业成本	507	402	564	754
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	12	11	15	19
管理费用	37	29	40	53
研发费用	41	36	51	64
EBIT	124	75	101	132
财务费用	-13	-80	-50	-40
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	138	175	179	204
营业外收支	-2	-2	1	1
利润总额	136	173	180	205
所得税	18	23	24	27
净利润	118	150	157	179
归属于母公司净利润	126	154	161	186
EBITDA	168	79	104	134

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1268	1447	1559	1655
应收账款及票据	348	273	376	500
预付款项	2	1	2	2
存货	145	129	190	237
其他流动资产	30	25	33	37
流动资产合计	1793	1876	2160	2431
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	304	339	369	394
无形资产	62	62	62	62
非流动资产合计	749	746	743	740
资产合计	2542	2621	2902	3171
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	383	375	532	661
其他流动负债	79	65	89	115
流动负债合计	462	440	621	776
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	80	80	80	80
非流动负债合计	80	80	80	80
负债合计	542	520	701	856
股本	67	71	71	71
少数股东权益	41	37	33	25
股东权益合计	2001	2101	2201	2315
负债和股东权益合计	2542	2621	2902	3171

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	52.88	-22.58	39.27	32.61
EBIT 增长率	-19.49	-39.13	33.33	30.93
净利润增长率	-21.10	21.88	4.96	15.16
盈利能力 (%)				
毛利率	29.45	27.67	27.22	26.63
净利润率	16.43	27.02	20.22	17.39
总资产收益率 ROA	4.96	5.86	5.56	5.86
净资产收益率 ROE	6.44	7.45	7.44	8.12
偿债能力				
流动比率	3.88	4.26	3.48	3.13
速动比率	3.56	3.96	3.17	2.82
现金比率	2.75	3.29	2.51	2.13
资产负债率 (%)	21.31	19.84	24.15	27.00
经营效率				
应收账款周转天数	177.06	179.04	177.03	177.71
存货周转天数	104.11	117.45	123.17	114.91
总资产周转率	0.28	0.21	0.27	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	1.78	2.17	2.27	2.62
每股净资产	27.63	29.10	30.58	32.28
每股经营现金流	1.97	3.19	2.27	2.17
每股股利	0.00	0.76	0.80	0.92
估值分析				
PE	24	20	19	16
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.69	20.44	14.51	10.49
股息收益率 (%)	0.00	1.77	1.85	2.13

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	118	150	157	179
折旧和摊销	44	4	3	3
营运资金变动	-46	75	8	-21
经营活动现金流	140	226	161	154
资本开支	-84	2	6	6
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-142	2	7	6
股权募资	0	4	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-33	-50	-56	-65
现金净流量	-44	179	112	96

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026