

## 23H1 业绩符合预期，双轮驱动业绩环比持续改善

2023 年 08 月 29 日

➤ **事件概述:** 2023 年 8 月 23 日, 公司公布半年度报告, 2023 年上半年营业收入 3.37 亿元, 同比增加 31.2%; 归属于上市公司股东的净利润 7641.3 万元, 同比减少 20.36%。

➤ **23H1 业绩符合预期, Q2 业绩环比改善。** 23Q2 公司实现营业收入 2.01 亿元, 同/环比+50.16%/+47.79%; 实现归母净利润 5155.95 万元, 同/环比-9.96%/+107.45%; 营收大幅增长, 利润环比大幅改善, 其主要原因系: **1、营收端:** 23H1 公司轮毂轴承单元实现营收 2.97 亿元, 同比+38.38%。公司持续推进“深耕售后市场, 积极开拓主机业务”双轮驱动发展战略, 现已进入收获期。海外售后市场持续开拓东南亚、中东等新兴市场; 国内前装主机业务当前已获长安、吉利、奇瑞、北汽越野、北汽等国内多家主机厂认可; 同时, 在商用车板块, 公司现已供货陕西汉德车桥、比亚迪商用车、吉利汉马科技等多家商用车车桥厂。双轮驱动战略贡献核心营收弹性。**2、盈利能力:** 23H1 公司毛利率/净利率为 28.78%/22.55%, 同比-1.96Pcts/-14.8Pcts。毛利率小幅下滑, 主要原因是公司发力国内前装市场, 前装市场营收占比提升, 导致毛利率下滑。23H1 公司国内业务营收 1.42 亿元, 营收占比 42.14%, 较去年同期+5.18Pcts。净利率同比大幅下滑, 其主要原因为去年同期收到云栖基金大额分红及较多汇兑收益导致去年高基数, 扣除该部分非经影响, 23H1 利润较上年同期相比有较大增长 (22H1 云栖基金投资收益 2000 万左右)。**3、期间费用:** 23H1 公司四费费率为 4.45%, 同比+5.23Pcts, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.72Pcts/-1.55Pcts/-1.46Pcts/+9.96Pcts, 财务费用率变化系本期美元资产减少、汇兑收益相应减少所致。

➤ **拓品类, 售前与售后双轮驱动, 业绩有望进入上行周期。** **拓品类:** 公司在深耕轴承主营业务基础上, 新增汽车电控领域的投入, 逐步形成机械+电子的产品协同发展模式, 提升整体竞争实力。公司新能源车电控项目正在稳步推进中, 目前生产车间、配套产线等工作已逐步建成, 各项研发工作也在积极展开。此外, 公司积极整合垂直产业链, 推进核心产业链全覆盖, 年产 3000 万只汽车轮毂轴承单元项目厂房和一期设备均已建成投产, 强化了轮毂轴承产业链的自主可控, 并为配套业务开展提供了可靠保障。**双轮驱动:** 售后市场领域, 公司深入了解汽车轮毂轴承单元产品海外售后市场情况, 掌握新老客户需求, 深挖存量客户, 持续开拓海外新兴市场; 主机配套业务领域, 公司持续推进国内前装业务战略布局, 当前前装业务已逐步获得国内多家主流汽车厂商认可, 同时, 公司持续推进某头部主机厂新能源核心平台 A 点定点项目, 当前进展顺利。售后市场稳步增长, 前装业务加速发力, 售前+售后业务持续放量驱动公司业绩持续反弹。

➤ **投资建议:** 基于海外市场持续修复, 我们上调了公司的盈利预测, 预计公司 23-25 年实现营收 8.23/11.75/15.98 亿元, 实现归母净利润 1.68/2.15/2.71 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 19/15/12 倍。公司布局海外轮毂轴承后装市场, 同步发力国内前装市场, 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	528	823	1,175	1,598
增长率 (%)	-26.5	55.9	42.7	36.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	165	168	215	271
增长率 (%)	30.5	1.8	28.6	26.0
每股收益 (元)	2.32	2.36	3.04	3.83
PE	20	19	15	12
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

45.63 元



分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

分析师 张永乾

执业证书: S0100523070001

邮箱: zhangyongqian@mszq.com

### 相关研究

- 兆丰股份 (300695.SZ) 2022 年 Q3 业绩点评: Q3 业绩短期承压, 战略转型筑拐点-2022/10/30
- 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
- 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
- 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	528	823	1,175	1,598
营业成本	374	574	836	1,145
营业税金及附加	6	5	6	8
销售费用	17	15	21	29
管理费用	33	49	71	96
研发费用	48	62	88	129
EBIT	60	142	185	237
财务费用	-92	-20	-22	-24
资产减值损失	-10	-2	-3	-4
投资收益	22	6	8	11
营业利润	176	170	219	276
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	175	170	219	276
所得税	23	1	1	1
净利润	152	169	218	274
归属于母公司净利润	165	168	215	271
EBITDA	120	210	262	337

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,694	1,867	1,972	2,051
应收账款及票据	272	406	580	789
预付款项	1	2	3	4
存货	150	207	301	413
其他流动资产	19	25	34	45
流动资产合计	2,136	2,507	2,890	3,301
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	522	551	639	818
无形资产	60	60	59	58
非流动资产合计	730	733	824	1,001
资产合计	2,866	3,240	3,714	4,302
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	328	531	774	1,060
其他流动负债	89	110	136	187
流动负债合计	417	641	910	1,246
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	84	81	86	85
非流动负债合计	84	81	86	85
负债合计	501	722	996	1,331
股本	71	71	71	71
少数股东权益	29	30	33	35
股东权益合计	2,365	2,518	2,719	2,971
负债和股东权益合计	2,866	3,240	3,714	4,302

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-26.48	55.90	42.74	35.99
EBIT 增长率	-51.80	137.69	30.55	27.97
净利润增长率	30.46	1.81	28.58	26.04
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.25	30.24	28.84	28.34
净利润率	31.15	20.35	18.33	16.99
总资产收益率 ROA	5.74	5.17	5.80	6.31
净资产收益率 ROE	7.04	6.73	8.02	9.25
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.12	3.91	3.18	2.65
速动比率	4.74	3.58	2.84	2.31
现金比率	4.06	2.91	2.17	1.65
资产负债率 (%)	17.47	22.28	26.81	30.94
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	180.40	177.49	177.49	177.49
存货周转天数	146.46	132.84	132.84	132.84
总资产周转率	0.20	0.27	0.34	0.40
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.32	2.36	3.04	3.83
每股净资产	32.94	35.07	37.87	41.39
每股经营现金流	2.44	3.57	4.04	5.06
每股股利	0.00	0.24	0.31	0.39
<b>估值分析</b>				
PE	20	19	15	12
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.93	7.39	5.93	4.61
股息收益率 (%)	0.00	0.52	0.67	0.85

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	152	169	218	274
折旧和摊销	60	68	76	99
营运资金变动	7	23	4	0
经营活动现金流	173	253	287	359
资本开支	-74	-59	-162	-268
投资	8	0	0	0
投资活动现金流	40	-60	-154	-257
股权募资	230	0	0	0
债务募资	0	0	-11	-1
筹资活动现金流	226	-20	-28	-23
现金净流量	486	173	105	79

## 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