

润滑系统领军企业，润滑与液压多点开花

核心观点:

● 事件:

公司发布2023年半年报,上半年实现归母净利润0.58亿元(扣非0.56亿元),同比增长31.77%(扣非增长36.02%)。

● 上半年业绩表现亮眼,盈利能力稳中有进

2023H1公司实现营收1.86亿元,同比增长39.65%,归母净利润0.58亿元,同比增长31.77%。2023H1公司营收、业绩表现亮眼主要系1)公司持续拓展产品应用领域,向铁路轨交、工程机械等领域拓展,逐渐成长为设备集中润滑系统整体解决方案提供商;2)公司受益于风电行业持续景气、零部件国产化加快;3)公司产品覆盖范围广且国际化布局,客户包括金风科技、远景能源、上海电气、东方电气等国内知名企业以及维斯塔斯、西门子歌美飒、通用电气等国际知名企业,产品基本覆盖全球知名风机设备制造商。

● 风电润滑系统领军企业,下游应用广泛

2023上半年公司润滑系统及配件营收1.6亿元,同比增长36.05%,毛利率50.08%。公司多年来专注润滑系统和液压系统,在国内风机市场占据领先优势,近三年集中润滑系统领域的国内市占率均超50%,且持续推进国际化布局,海外客户收入不断攀升。润滑系统拥有润滑、清洁、冷却、密封、防锈、液压等作用,可以提升设备工作可靠性和耐久性,广泛应用于风力发电、工程机械、轨道交通、汽车、电力装备等领域,下游应用基本覆盖所有制造业。目前,公司核心元器件制造技术及国产化成本优势,优质客户资源等因素将有助于公司巩固龙头地位。

● 润滑技术拓展至液压领域,液压变桨系统有望成为新增长点

2023上半年公司液压系统及配件营收0.25亿元,同比增长62.25%,毛利率32.99%,**液压板块毛利率从2021年的18.69%快速提升至2023年的32.99%**,主要得益于核心的液压阀自制率不断提升。润滑系统与液压系统的运作原理与产品结构相关联,因此公司在风电液压变桨系统研发上有着先发技术储备优势,作为风电机组核心控制系统之一,未来随着风机大型化和海上风电新增装机占比提升的趋势,液压变桨系统占比有望不断提升。液压变桨系统国内市场发展前景广阔,利润空间充足。2022年风电变桨系统价格约50万元/套,而公司目前的主力产品集中润滑系统单价为0.60-0.65万元/套,若公司实现风电液压变桨系统产品突破,将大幅提高公司产品单机价值量,液压变桨系统有望成为新增长点。

● 青岛智造中心二期扩产项目封顶,主营业务能力强化

8月8日,据盘古智能公司公众号称,公司液压系统青岛智造中心二期扩产项目喜迎封顶。该项目拟建设集中润滑系统生产厂区及相关配套设施,配备生产及辅助设备,形成完整生产能力。项目达产后

盘古智能 (301456.SZ)

推荐(首次评级)

分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

研究助理

贾新龙

☎: 021-20257807

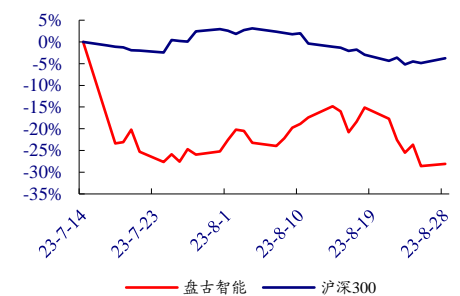
✉: jiaxinlong_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2023-08-28

A股收盘价(元)	36.3
股票代码	301456
A股一年内最高价/最低价(元)	50.48/36.05
上证指数	3,098.64
总股本/实际流通A股(万股)	14,858/3,459
流通A股市值(亿元)	13

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

可实现年产润滑系 28,500 套,其中生产递进式润滑系统 20,000 套、单线式润滑系统 6,500 套、机车轮缘润滑系统 2000 套。较目前的年产 41,000 套集中润滑系统的产能提升近 70%。

● **投资建议:**

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.56 亿元、1.94 亿元、2.84 亿元,对应 PE 分别为 37.46 倍、30.02 倍、20.55 倍,首次覆盖,给予“推荐”评级。

● **风险提示:**

海外市场开拓不及预期;新应用领域开拓不及预期;风电扩产不及预期;原材料价格波动大。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	343.43	487.67	616.90	894.51
收入增长率%	5.14	42.00	26.50	45.00
归母净利润(百万元)	108.24	156.04	194.69	284.44
利润增速%	-21.11	44.16	24.77	46.10
毛利率%	50.18	49.13	49.13	49.13
摊薄 EPS(元)	0.73	1.05	1.31	1.91
PE	54.00	37.46	30.02	20.55
PB	8.48	2.74	2.51	2.24
PS	12.76	11.99	9.48	6.53

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	603.43	2070.72	2291.48	2649.98	营业收入	343.43	487.67	616.90	894.51
现金	130.07	1418.09	1464.76	1494.09	营业成本	171.10	248.10	313.84	455.07
应收账款	227.81	298.02	377.00	546.64	营业税金及附加	3.41	4.39	5.55	8.05
其它应收款	1.30	1.35	1.71	2.48	营业费用	20.11	19.02	24.06	34.89
预付账款	7.82	14.89	18.83	27.30	管理费用	18.37	25.36	32.08	46.51
存货	73.24	103.37	130.77	189.61	财务费用	-1.05	0.01	0.01	0.01
其他	163.18	235.00	298.41	389.85	资产减值损失	-0.28	0.00	0.00	0.00
非流动资产	197.32	220.28	234.40	244.52	公允价值变动收益	0.53	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	2.42	3.41	4.32	6.26
固定资产	145.64	163.82	178.00	188.17	营业利润	119.33	176.22	222.92	323.23
无形资产	40.63	40.63	40.63	40.63	营业外收入	2.60	2.50	2.50	2.50
其他	11.05	15.83	15.78	15.73	营业外支出	0.05	0.05	0.05	0.05
资产总计	800.75	2291.00	2525.88	2894.51	利润总额	121.88	178.67	222.92	325.68
流动负债	103.82	150.48	190.87	275.34	所得税	13.64	22.78	28.42	41.52
短期借款	0.35	0.35	0.35	0.35	净利润	108.23	155.89	194.49	284.16
应付账款	49.92	68.92	87.18	126.41	少数股东损益	-0.01	-0.16	-0.19	-0.28
其他	53.55	81.22	103.35	148.58	归属母公司净利润	108.24	156.04	194.69	284.44
非流动负债	7.06	6.60	6.60	6.60	EBITDA	129.88	200.55	248.80	355.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.73	1.05	1.31	1.91
其他	7.06	6.60	6.60	6.60					
负债合计	110.88	157.09	197.47	281.94	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.61	0.46	0.26	-0.02	营业收入	5.14%	42.00%	26.50%	45.00%
归属母公司股东权益	689.26	2133.46	2328.15	2612.59	营业利润	-23.68%	47.68%	26.50%	45.00%
负债和股东权益	800.75	2291.00	2525.88	2894.51	归属母公司净利润	-21.11%	44.16%	24.77%	46.10%
					毛利率	50.18%	49.13%	49.13%	49.13%
					净利率	31.52%	32.00%	31.56%	31.80%
					ROE	15.70%	7.31%	8.36%	10.89%
					ROIC	14.83%	7.30%	8.35%	10.88%
					资产负债率	13.85%	6.86%	7.82%	9.74%
					净负债比率	16.07%	7.36%	8.48%	10.79%
					流动比率	5.81	13.76	12.01	9.62
					速动比率	4.93	12.85	11.07	8.70
					总资产周转率	0.47	0.32	0.26	0.33
					应收帐款周转率	1.61	1.85	1.83	1.94
					应付帐款周转率	4.22	4.18	4.02	4.26
					每股收益	0.73	1.05	1.31	1.91
					每股经营现金	1.03	0.46	0.76	0.61
					每股净资产	4.64	14.36	15.67	17.58
					P/E	54.00	37.46	30.02	20.55
					P/B	8.48	2.74	2.51	2.24
					EV/EBITDA	-1.00	22.08	17.61	12.24
					PS	12.76	11.99	9.48	6.53

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩 机械行业首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业9年，曾供职于华创证券，2021年加入中国银河证券研究院。2016年新财富最佳分析师第五名，IAMAC中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019年WIND金牌分析师第五名，2020年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn