

业绩短期承压，盈利能力持续改善

2023 年 09 月 01 日

➤ **事件概述：**23 年 8 月 30 日，公司发布 23 年半年度报告，2023 年上半年营业收入约 7.97 亿元，同比增加 25.17%；归母净利润亏损 3876.99 万元，同比亏损收窄。

➤ **23Q2 业绩符合预期，新品放量贡献业绩增长弹性。**23Q2 公司实现营收 4.43 亿元，同比上升 57.26%；单季度归母净利润亏损 3003.76 万元，同比持续改善，主要系：**1、营收端：**23H1 公司轴承/同步器行星排/毛坯/线路板业务营收分别为 4.16/2.31/0.71/0.39 亿元，同比+43.34%/+15.48%/+5.03%/+35.60%。其中轴承业务实现高增长，主要系公司持续获得比亚迪、理想、蔚来、吉利、大众等客户明星车型的轮毂轴承、新能源减速机轴承项目，部分项目逐步开始进入量产验收阶段，贡献核心轴承营收增量。同时，威海世一整合进入尾声，产能持续爬坡，贡献营收弹性。**2、盈利能力：**23H1 公司毛利/归母净利率为 9.7%/-4.9%，同比+3.7Pcts/+8.3Pcts。其中，公司轴承/同步器行星排/毛坯/线路板业务毛利率分别为 17.79%/7.13%/11.43%/-86.27%，同比+4.04Pcts/+0.06Pcts/+6.39Pcts/+27.32Pcts。盈利能力持续改善，主要系公司推进降本增效，业务规模持续改善所致。同时，公司全资子公司常州天宏机械获得拆迁补偿款，非经损益增厚利润。**3、期间费用：**23H1 公司四费费用率为 18.2%，同比-1.3Pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.0%/8.1%/5.6%/1.6%，同比-0.1Pcts/-2.6Pcts/+1.0Pcts/+0.4Pcts，研发费用率提升主要系威海世一增加研发费用投入所致。

➤ **高端轴承加速落地，滚珠丝杠量产可期，定增扩产构筑长期蓝图。****1) 高端轴承：**公司全面推进新能源项目，驱动电机轴承及轮毂轴承已落地，年产 5000 万件高端新能源汽车精密轴承及零部件项目已于 22M4 竣工验收，产品持续获得下游客户认可，相继切入比亚迪/小鹏/蔚来/理想/零跑等主机厂认可，伴随着下游客户的需求放量，高端轴承营收有望带动公司业绩持续高速上行。**2) 滚珠丝杠：**公司以轴承研发为基础，横向拓展线控系统丝杠轴承业务，当前丝杠轴承业务已达到量产状态，下游客户包括比亚迪等在内的新能源汽车，伴随着线控底盘渗透率持续提升，公司线控丝杠轴承业务有望加速放量。**3) 定增：**公司近期推进定增募项目，拟募集不超过 5.7 亿人民币，用于新增年产 6500 万套高端新能源汽车关键零部件及精密轴承的产能建设，其中丝杠轴承产能为 500 万套/年。产能加速扩建，助力公司长期发展。

➤ **威海世一客户持续拓展，开启业绩增长新曲线。**公司于 20 年 12 月收购威海世一布局汽车电子业务，威海世一现有产品为 FPCB、电子元器件等，客户主要为手机、无线蓝牙耳机等消费类电子厂商。公司加速产品拓展，积极布局国内外 VR&AR 类智能穿戴类、车载智能座舱类、车载自动驾驶摄像类、车载动力电池类等 PCB 和 FPC 业务，目前已成功地为终端客户（三星手机、北京奔驰、小鹏汽车、通用汽车）等国内外知名消费类和智能汽车类主机单位提供 FPC 产品。凭借威海世一 FPCB 领域长期积累的经验及优质的下游客户资源，叠加公司现有汽车领域优势的客户资源，有望助力公司开启第二成长曲线。

➤ **投资建议：**基于公司近期经营状态，我们调整了公司的盈利预测，预计公司 23-25 年实现归母净利润 0.16/1.47/2.98 亿元，当前市值对应 23-25 年 PE 为 231/25/12 倍。看好公司轴承板块的龙头地位及 FPCB 领域的强劲布局，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**业竞争加剧导致毛利率降低，疫情缓解不及预期的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,488	1,899	2,472	3,791
增长率 (%)	-8.3	27.6	30.1	53.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-234	16	147	298
增长率 (%)	-188.3	106.8	826.2	102.4
每股收益 (元)	-0.48	0.03	0.30	0.61
PE	—	231	25	12
PB	2.9	2.9	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.47 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

- 1.光洋股份 (002708.SZ) 2022 年度业绩预告点评：疫情导致短期承压，新能源+汽车电子助力业绩反转在即-2023/01/20
- 2.光洋股份 (002708.SZ) 事件点评：轮毂轴承再获定点，高端轴承国产替代趋势加速-2022/11/30
- 3.光洋股份 (002708.SZ) 2022 年三季报业绩点评：22Q3 业绩短期承压，高端轴承放量加速成长-2022/11/02
- 4.光洋股份 (002708.SZ) 事件点评：切入奇瑞供应链，新能源业务持续落地-2022/09/17
- 5.光洋股份 (603358.SH) 2022 年中报业绩点评：立足汽车，走出汽车，公司迎来重大业绩拐点-2022/09/02

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	1,488	1,899	2,472	3,791
营业成本	1,448	1,559	1,900	2,860
营业税金及附加	10	15	18	27
销售费用	47	49	63	96
管理费用	131	186	241	368
研发费用	79	72	93	141
EBIT	-254	30	175	329
财务费用	15	24	28	28
资产减值损失	-36	-20	-20	-20
投资收益	-1	-1	-2	-3
营业利润	-268	-13	129	284
营业外收支	1	30	30	35
利润总额	-267	17	159	319
所得税	-18	1	5	10
净利润	-249	16	154	309
归属于母公司净利润	-234	16	147	298
EBITDA	-78	234	390	555

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	197	140	155	148
应收账款及票据	606	839	1,093	1,680
预付款项	7	12	12	20
存货	406	413	508	775
其他流动资产	36	111	138	216
流动资产合计	1,253	1,514	1,906	2,838
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,090	1,058	1,012	955
无形资产	123	123	123	123
非流动资产合计	1,460	1,422	1,374	1,315
资产合计	2,713	2,937	3,280	4,153
短期借款	528	678	678	678
应付账款及票据	692	714	871	1,311
其他流动负债	193	228	261	384
流动负债合计	1,413	1,620	1,810	2,373
长期借款	23	23	23	23
其他长期负债	33	33	33	33
非流动负债合计	56	56	56	56
负债合计	1,469	1,676	1,865	2,429
股本	492	492	492	492
少数股东权益	-3	-3	4	16
股东权益合计	1,244	1,261	1,415	1,724
负债和股东权益合计	2,713	2,937	3,280	4,153

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.29	27.64	30.14	53.39
EBIT 增长率	-161.49	111.82	482.77	87.95
净利润增长率	-188.30	106.78	826.22	102.39
盈利能力 (%)				
毛利率	2.69	17.93	23.13	24.55
净利率	-15.74	0.84	5.96	7.86
总资产收益率 ROA	-8.63	0.54	4.49	7.17
净资产收益率 ROE	-18.77	1.26	10.43	17.44
偿债能力				
流动比率	0.89	0.93	1.05	1.20
速动比率	0.59	0.67	0.76	0.86
现金比率	0.14	0.09	0.09	0.06
资产负债率 (%)	54.14	57.07	56.87	58.49
经营效率				
应收账款周转天数	111.78	105.00	105.00	105.00
存货周转天数	100.94	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.55	0.67	0.80	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	-0.48	0.03	0.30	0.61
每股净资产	2.54	2.57	2.87	3.47
每股经营现金流	-0.28	-0.10	0.36	0.30
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	—	231	25	12
PB	2.9	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	-53.97	18.01	10.81	7.60
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-249	16	154	309
折旧和摊销	176	204	215	225
营运资金变动	-100	-287	-212	-400
经营活动现金流	-138	-51	175	147
资本开支	-156	-134	-133	-126
投资	5	0	0	0
投资活动现金流	-151	-135	-135	-129
股权募资	28	0	0	0
债务募资	264	150	0	0
筹资活动现金流	277	128	-25	-25
现金净流量	-11	-58	16	-7

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。	公司评级	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