

公司点评

盘古智能 (301456.SZ)

电力设备 | 风电设备

聚焦风电，润滑+液压两翼齐飞

2023年09月15日

评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	36.69
52周价格区间(元)	36.05-50.48
总市值(百万)	5451.56
流通市值(百万)	1269.30
总股本(万股)	14858.50
流通股(万股)	3459.40

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
盘古智能	-11.99	--	--
风电设备	-9.42	-13.13	-33.17

袁玮志 分析师

执业证书编号:S0530522050002  
yuanweizhi@hncasing.com

相关报告

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	3.27	3.43	4.80	6.70	9.00
归母净利润(亿元)	1.37	1.08	1.45	1.96	2.61
每股收益(元)	0.92	0.73	0.98	1.32	1.76
每股净资产(元)	3.91	4.64	5.62	6.94	8.69
P/E	39.73	50.36	37.57	27.77	20.87
P/B	9.38	7.91	6.53	5.29	4.22

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **23H1 营收和归母净利润双增，液压板块继续保持高增速。**2023 年上半年，公司实现营收 1.86 亿元，同比增加 39.65%；归母净利润 0.58 亿元，同比增加 31.77%。分板块来看，润滑系统板块实现营业收入约 1.60 亿，较上年同期增长约 37%；液压板块实现营业收入约 2,506 万，较上年同期增长约 62%。分季度来看，Q1 营收 0.88 亿元，同比增加 41.41%；Q2 营收 0.98 亿元，同比增加 38.11%，环比增加 11.91%。盈利能力方面，上半年毛利率为 47.96%，同比减少 3.26 个百分点；净利率为 31.13%，同比减少 1.85 个百分点。
- **润滑系统关注大型化趋势下单线式产品的占比提升。**单台风机一般配置 5-6 套润滑系统，按照 6500 元/套测算，单台风机配套的集中润滑系统价值量约为 3-4 万元。公司是风机润滑系统的龙头，润滑系统的国内市占率 50%左右、海外市占率 20-30%左右。公司的润滑系统产品主要包括递进式和单线式，递进式产品 22 年营收为 2.1 亿元，营收占比 61.6%，毛利率 51.5%，均价接近 6000 元/套；单线式产品 22 年营收为 0.3 亿元，毛利率 64.5%，均价接近 1.4 万元/套。风机大型化趋势下，需要润滑的部位以及单个润滑部位需要的润滑剂量都有所提升，因此单线式产品更适用于大功率风机，我们认为随着大型化趋势的加快，公司单线式润滑产品的营收占比有望快速提升，并带动润滑系统的整体毛利率提升。
- **依托流体控制技术，从风电润滑系统延伸至风电液压系统。**风机中的液压系统包括液压制动系统、液压变桨系统和液压润滑系统，当前公司液压板块的营收主要来自于液压制动系统，主要的产品是三合一液压站，用于偏航的制动、主轴的制动以及叶轮的锁紧，通过液压站输出压力，使锁销或卡钳工作，21 年营收 0.22 亿，22 年营收 0.41 亿，我们预计 23 年有望突破 0.8 亿。液压变桨系统方面，当前国内基本上以电变桨技术为主，但大型化趋势下液压变桨由于其可靠性高、故障率低、功率密度大、响应速度快等优势有望迎来快速发展。润滑系统和液压系统的底层技术都是流体控制技术，公司依托于在润滑系统开发过程中获得的扎实技术积累和精密加工能力，正在加紧液压变桨系统的开发，公司为国内知名的风机厂家提供的样品产品已通过了台架

测试，后续有望开始挂机测试。

- **公司拥有润滑和液压系统的核心技术，相关产品可从风电领域拓展至工程机械和轨交等领域。**润滑系统和液压系统的核心是精密加工能力，公司具有深厚的精密加工能力，能够实现泵芯、分配器、注油器、控制系统、阀组、蓄能器、减压阀、溢流阀等集中润滑系统和液压系统的关键核心零部件的自主研发、设计、制造，实现了核心零部件自主可控。公司的润滑系统除应用于风电领域外，还应用于工程机械、工业机床、轨道交通、盾构机、起重机械等非风电领域，瞄准高端进口替代市场，与卡特彼勒、高测股份、中国中车、中铁装备、马尼托瓦克等优质客户建立了良好的合作关系。
- **盈利预测与估值。**公司是风电润滑系统领域的龙头，产品的市占率和净利率高，且风机大型化带来的产品结构优化有望继续助推公司保持高增长。我们预计公司 2023-2025 年实现营收 4.8/6.7/9.0 亿元，归母净利润 1.45/1.96/2.61 亿元，eps 为 0.98/1.32/1.76 元，对应 PE 为 37.57/27.77/20.87 倍。公司未来的发展路线清晰，依托风电润滑系统的高市占率打下良好基础后，顺势切入风电液压系统，同时又将产品拓展至其他非风电领域，公司的经营边界正在稳步拓宽。给予公司 23 年 40-45 倍 PE，对应目标价格 39.2-44.1 元，首次覆盖给予公/司“买入”评级。
- **风险提示：新产品研发不及预期，下游装机不及预期，原材料价格波动。**

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业收入	3.27	3.43	4.80	6.70	9.00	营业收入	3.27	3.43	4.80	6.70	9.00
减: 营业成本	1.35	1.71	2.40	3.35	4.50	增长率(%)	-6.18	5.14	39.77	39.58	34.33
营业税金及附加	0.03	0.03	0.05	0.07	0.09	归属母公司股东净利润	1.37	1.08	1.45	1.96	2.61
营业费用	0.16	0.20	0.28	0.39	0.53	增长率(%)	-13.04	-21.11	34.05	35.30	33.03
管理费用	0.17	0.18	0.26	0.36	0.49	每股收益(EPS)	0.92	0.73	0.98	1.32	1.76
研发费用	0.14	0.18	0.21	0.30	0.40	每股股利(DPS)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.01	-0.01	0.01	0.04	0.04	每股经营现金流	0.36	1.03	0.43	0.71	1.18
减值损失	0.00	-0.02	-0.03	-0.04	-0.06	销售毛利率	0.59	0.50	0.50	0.50	0.50
加: 投资收益	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	销售净利率	0.42	0.32	0.30	0.29	0.29
公允价值变动损益	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.24	0.16	0.17	0.19	0.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.32	0.20	0.29	0.25	0.25
<b>营业利润</b>	<b>1.56</b>	<b>1.19</b>	<b>1.65</b>	<b>2.24</b>	<b>2.99</b>	市盈率(P/E)	39.73	50.36	37.57	27.77	20.87
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	9.38	7.91	6.53	5.29	4.22
<b>利润总额</b>	<b>1.59</b>	<b>1.22</b>	<b>1.67</b>	<b>2.26</b>	<b>3.01</b>	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	0.22	0.14	0.22	0.30	0.40	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>净利润</b>	<b>1.37</b>	<b>1.08</b>	<b>1.45</b>	<b>1.96</b>	<b>2.61</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	58.60	50.18	50.00	50.00	50.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1.37</b>	<b>1.08</b>	<b>1.45</b>	<b>1.96</b>	<b>2.61</b>	三费/销售收入	10.45	11.51%	11.52%	11.90%	11.78%
<b>资产负债表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EBIT/销售收入	48.85	35.18	35.04	34.35	33.91
货币资金	0.99	1.30	0.48	0.67	0.90	EBITDA/销售收入	52.21	39.43	43.54	43.84	45.22
交易性金融资产	0.00	0.94	0.94	0.94	0.94	销售净利率	41.93	31.52	30.21	29.28	29.00
应收和预付款项	3.28	2.95	4.34	6.06	8.14	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.01	0.01	0.02	0.03	0.04	ROE	23.61	15.70	17.39	19.05	20.22
存货	0.52	0.73	0.98	1.37	1.84	ROA	20.90	13.52	13.50	13.98	15.39
其他流动资产	0.01	0.10	0.32	0.45	0.61	ROIC	31.81	20.27	28.83	24.58	24.61
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	11.39%	13.85	22.32	26.58	23.86
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	78.58	62.56	75.03	76.16	75.54
固定资产和在建工程	1.27	1.48	3.24	4.18	4.23	带息债务/总负债	0.00%	0.32%	27.10	35.38	20.58
无形资产和开发支出	0.42	0.41	0.34	0.27	0.20	流动比率	6.73	5.81	3.04	2.60	3.13
其他非流动资产	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08	速动比率	5.85	4.93	2.43	2.06	2.46
<b>资产总计</b>	<b>6.56</b>	<b>8.01</b>	<b>10.75</b>	<b>14.04</b>	<b>16.97</b>	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	0.00	0.00	0.65	1.32	0.83	收益留存率	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	0.64	0.98	1.51	2.11	2.83	总资产周转率	0.50	0.43	0.45	0.48	0.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	2.84	2.36	2.63	2.47	2.14
其他负债	0.10	0.12	0.24	0.30	0.38	应收账款周转率	1.22	1.36	1.35	1.35	1.35
<b>负债合计</b>	<b>0.75</b>	<b>1.11</b>	<b>2.40</b>	<b>3.73</b>	<b>4.05</b>	存货周转率	2.58	2.34	2.45	2.45	2.45
股本	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11	<b>估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	2.81	2.81	2.81	2.81	2.81	EBIT	1.60	1.21	1.68	2.30	3.05
留存收益	1.89	2.97	4.42	6.38	8.99	EBITDA	1.71	1.35	2.09	2.94	4.07
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>5.81</b>	<b>6.89</b>	<b>8.34</b>	<b>10.31</b>	<b>12.92</b>	NOPLAT	1.35	1.05	1.44	1.98	2.63
少数股东权益	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	净利润	1.37	1.08	1.45	1.96	2.61
股东权益合计	5.82	6.90	8.35	10.31	12.92	EPS	0.92	0.73	0.98	1.32	1.76
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6.56</b>	<b>8.01</b>	<b>10.75</b>	<b>14.04</b>	<b>16.97</b>	BPS	3.91	4.64	5.62	6.94	8.69
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	PE	39.73	50.36	37.57	27.77	20.87
经营性现金净流量	0.53	1.53	0.64	1.05	1.75	PEG	-3.05	-2.39	1.10	0.79	0.63
投资性现金净流量	0.18	-1.65	-2.09	-1.49	-0.99	PB	9.38	7.91	6.53	5.29	4.22
筹资性现金净流量	-0.01	-0.01	0.64	0.63	-0.53	PS	16.69	15.87	11.36	8.14	6.06
现金流量净额	0.69	-0.12	-0.82	0.19	0.23	PCF	103.24	35.62	85.84	51.87	31.11

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438