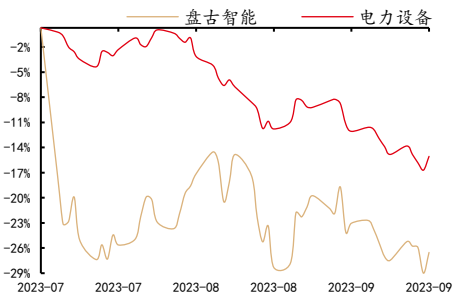


股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.95
总股本/流通股本(亿股)	1.49 / 0.35
总市值/流通市值(亿元)	55 / 13
52周内最高/最低价	50.48 / 35.70
资产负债率(%)	13.8%
市盈率	38.09
第一大股东	邵安仓

研究所

分析师: 王磊  
SAC 登记编号: S1340523010001  
Email: wanglei03@cnpsec.com  
分析师: 贾佳宇  
SAC 登记编号: S1340523070002  
Email: jiajiayu@cnpsec.com

盘古智能(301456)

风电润滑龙头持续提升市占率，积极拓展液压产品打造新增长极

● 投资要点

**风电润滑系统龙头，持续拓展海外客户提升市占率。**公司2012年成立，主要产品为风机润滑系统，应用在风机中的主轴、变桨、偏航、发电机等部位，单机价值量约为3-4万元。2013年公司完成首套集中润滑系统的研发，2015年即成为金风的供应商，后续逐步导入东电、上电、远景、三一、海装、运达、维斯塔斯等主机厂商，目前公司在风电集中润滑系统的国内市占率超过50%，且毛利率稳定在50%以上。在此基础上，公司积极进行国际化布局，海外三大主机厂商维斯塔斯、西门子歌美飒、通用电气均为公司客户，凭借质量及性价比优势，近年来海外客户收入持续攀升，新机型的研发与装机测试也在与海外客户不断接触中，有望加速海外市占率的提升。

**润滑系统优势延伸，持续推进各领域高端润滑系统产品国产化。**公司在风电润滑系统取得成功的核心在于深厚的精密加工能力，并实现泵芯、分配器、注油器、控制系统、阀组等核心零部件的自主研发、设计、制造。基于此优势，公司也将持续推进非风电领域润滑系统业务的开发，目前已应用于工程机械、工业机床、轨道交通、盾构机、起重机械等领域，与卡特彼勒、高测、中车、中铁等客户建立良好合作关系，实现进口替代。

**液压系统加速国产化步伐，液压变桨产品将打造新成长极。**液压产品方面，公司积极推动国产替代，公司现有三合一液压站，主要用于偏航的制动、主轴的制动以及叶轮的锁紧，已覆盖国内主要风机客户包括金风、上电、东电、三一，打破风机液压系统被世万宝、哈威等厂商垄断的局面，海外客户方面，已向西门子歌美飒进行供货，未来有望复制在润滑系统业务的成功经验，实现市占率的快速提升。此外，公司推出的液压变桨产品已通过台架测试，后续会进行挂机测试，完成后有望实现订单导入，打造新增长极。

● 盈利预测

我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为1.50/1.97/2.64亿元，对应2023-25年公司PE分别为36.53x/27.80x/20.83x，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

风电装机需求不及预期；客户导入进度不及预期；新产品开发进度不及预期。

**■ 盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	343	465	604	844
增长率(%)	5.14	35.40	29.90	39.70
EBITDA(百万元)	129.88	197.39	239.27	322.45
归属母公司净利润(百万元)	108.24	150.30	197.47	263.58
增长率(%)	-21.11	38.86	31.38	33.48
EPS(元/股)	0.73	1.01	1.33	1.77
市盈率(P/E)	50.72	36.53	27.80	20.83
市净率(P/B)	7.97	2.60	2.38	2.14
EV/EBITDA	-1.00	21.00	17.33	12.70

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	343	465	604	844	营业收入	5.1%	35.4%	29.9%	39.7%
营业成本	171	231	321	451	营业利润	-23.7%	41.6%	31.4%	33.9%
税金及附加	3	5	6	8	归属于母公司净利润	-21.1%	38.9%	31.4%	33.5%
销售费用	20	23	30	42	<b>获利能力</b>				
管理费用	18	24	31	44	毛利率	50.2%	50.3%	46.8%	46.6%
研发费用	18	23	30	42	净利率	31.5%	32.3%	32.7%	31.2%
财务费用	-1	-3	-27	-27	ROE	15.7%	7.1%	8.6%	10.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	14.8%	7.0%	7.5%	9.3%
<b>营业利润</b>	119	169	222	297	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	3	2	2	2	资产负债率	13.8%	6.2%	7.7%	9.4%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.81	14.65	11.21	9.22
<b>利润总额</b>	122	171	224	300	<b>营运能力</b>				
所得税	14	20	27	36	应收账款周转率	1.61	1.77	1.77	1.82
<b>净利润</b>	108	150	197	264	存货周转率	5.46	5.48	5.25	5.24
<b>归母净利润</b>	108	150	197	264	总资产周转率	0.47	0.31	0.25	0.32
<b>每股收益(元)</b>	0.73	1.01	1.33	1.77	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.73	1.01	1.33	1.77
货币资金	130	1345	1343	1395	每股净资产	4.64	14.18	15.51	17.29
交易性金融资产	94	94	94	94	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	262	344	446	624	PE	50.72	36.53	27.80	20.83
预付款项	8	12	16	23	PB	7.97	2.60	2.38	2.14
存货	73	96	134	188	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	603	1934	2087	2394	净利润	108	150	197	264
固定资产	146	233	318	346	折旧和摊销	15	29	42	50
在建工程	3	26	39	42	营运资本变动	29	-88	-101	-182
无形资产	41	41	41	41	其他	1	-6	-7	-8
<b>非流动资产合计</b>	197	313	411	441	<b>经营活动现金流净额</b>	153	86	132	124
<b>资产总计</b>	801	2247	2498	2836	资本开支	-23	-138	-138	-78
短期借款	0	0	0	0	其他	-142	-1	4	6
应付票据及应付账款	72	93	129	182	<b>投资活动现金流净额</b>	-165	-140	-133	-72
其他流动负债	32	39	56	78	股权融资	0	1288	0	0
<b>流动负债合计</b>	104	132	186	260	债务融资	0	0	0	0
其他	7	7	7	7	其他	-1	-20	0	0
<b>非流动负债合计</b>	7	7	7	7	<b>筹资活动现金流净额</b>	-1	1268	0	0
<b>负债合计</b>	111	139	193	266	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-12	1215	-2	52
股本	111	149	149	149					
资本公积金	281	1532	1532	1532					
未分配利润	251	359	527	751					
少数股东权益	1	1	1	1					
其他	46	68	98	138					
<b>所有者权益合计</b>	690	2108	2306	2569					
<b>负债和所有者权益总计</b>	801	2247	2498	2836					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048