

苏轴股份 (430418.BJ) / 汽车

证券研究报告/公司点评

2024 年 2 月 28 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 22.50 元

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师: 曹森元

执业证书编号: S0740524020001

Email: caosy@zts.com.cn

联系人: 蔡星荷

Email: caixh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	97
流通股本(百万股)	51
市价(元)	22.50
市值(百万元)	2,176
流通市值(百万元)	1,151

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 苏轴股份 (430418.BJ) 利润端增速亮眼, 高端产品占比持续提升
-20231029

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	532	563	636	831	1,088
增长率 yoy%	22%	6%	13%	31%	31%
净利润 (百万元)	63	84	124	165	220
增长率 yoy%	-1%	32%	48%	33%	33%
每股收益 (元)	0.65	0.87	1.28	1.71	2.27
每股现金流量	0.44	0.62	1.34	1.25	1.59
净资产收益率	11%	14%	17%	20%	21%
P/E	34.4	26.0	17.6	13.2	9.9
P/B	3.9	3.5	3.0	2.6	2.1

备注: 每股指标按照最新股本数全面摊薄, 股价取自 2024 年 2 月 28 日收盘价。

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2023 年度业绩快报, 初步核算全年实现营收 6.36 亿元, 同比增长 12.96%, 归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 48.34%, 扣非归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 39.83%。单四季度的营收 1.71 亿元, 同比增长 20.04%, 归母净利润 0.37 亿元, 同比增长 37.48%, 2023 年第四季度公司业绩延续高增, 收入端同比向好。

■ **受益于产品结构迭代升级+降本增效, 盈利能力持续提升**

公司稳步推进科技创新, 产品结构迭代升级, 高附加值产品销量增加, 2023 年毛利率水平预计明显提升, 2023 年前三季度公司整体毛利率水平已明显提升至 37.33%, 相较 2022 年同期上升约 4.72pct。同时, 公司持续推进全面预算管理和降本增效, 提升内部管理效能, 预计管理费用率/销售费用率有所优化。主要得益于毛利率提升, 2023 年预计公司净利率为 19.51%, 相较 2022 年上升约 4.65pct。

■ **外企收入占比提升, 凸显国际竞争力**

2023 年前三季度公司营业收入同比增长 10.57%, 第四季度公司营收增速继续扩大, 2023 年全年同比增长 12.96%。公司作为滚针轴承细分行业国产化龙头, 多项研发项目打破国外公司的技术垄断。公司供应外资企业产品的份额逐年增大, 2023 年上半年公司海外销售收入同比增长 18.43%, 以博世、博格华纳、采埃孚为代表的国外客户持续加大合作力度, 海外收入占比有望进一步提升。

■ **下游领域不断拓展, 航空航天、国防军工、机器人业务有望实现快速增长**

目前公司正积极拓展汽车行业外的其他下游应用领域, 航空航天、国防军工、机器人等有望成为新增长极。公司的滚针轴承系列产品已应用于工业机器人的关节部分多年, 新产品交叉滚子轴承已配套国防领域, 此外, 交叉滚子轴承是精密减速器的核心零部件, 技术壁垒较高, 国内具备量产能力的厂商少, 公司未来有望借助该产品进一步巩固在航空航天、国防军工、机器人等领域的布局。

■ **盈利预测:** 基于公司已经披露的 2023 年业绩快报, 我们调整公司盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.24/1.65/2.2 亿元 (前值分别为 1.08/1.43/1.85 亿元), 同比分别增长 48%/33%/33% (前值分别为 29%/33%/29%)。根据最新收盘价, 对应的 P

E 分别为 18/13/10 倍（前值分别为 14/11/8 倍）。我们认为当前公司业绩持续高增，市场竞争力强，仍具有一定的配置性价比，故维持“买入”评级。

- **风险提示事件：国际贸易争端风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险，下游产业链发展不及预期风险，国际巨头轴承企业本地化生产加剧竞争风险。**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
单位:百万元					单位:百万元				
货币资金	152	265	360	488	营业收入	563	636	831	1,088
应收票据	35	39	51	67	营业成本	378	402	522	680
应收账款	117	132	172	225	税金及附加	5	5	7	9
预付账款	3	5	7	9	销售费用	13	11	15	20
存货	106	113	146	191	管理费用	51	51	65	83
合同资产	0	0	0	0	研发费用	41	38	50	65
其他流动资产	9	10	13	17	财务费用	-14	-6	-6	-8
流动资产合计	421	564	749	998	信用减值损失	-2	-2	-2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	9	9	9	9	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	193	166	143	124	投资收益	1	1	1	1
在建工程	0	0	0	0	其他收益	2	2	2	2
无形资产	62	56	51	46	营业利润	91	134	179	239
其他非流动资产	20	24	24	24	营业外收入	0	1	0	0
非流动资产合计	284	255	227	202	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	706	820	976	1,200	利润总额	91	135	179	239
短期借款	0	10	10	10	所得税	7	11	14	19
应付票据	0	0	0	0	净利润	84	124	165	220
应付账款	77	84	108	141	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	84	124	165	220
合同负债	2	3	4	5	NOPLAT	71	119	159	213
其他应付款	0	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	0.87	1.28	1.71	2.27
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	7	8	9	12	主要财务比率				
流动负债合计	87	106	131	168	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	5.9%	12.9%	30.6%	30.9%
其他非流动负债	0	0	0	0	EBIT增长率	2.6%	68.3%	34.0%	33.9%
非流动负债合计	0	0	0	0	归母公司净利润增长率	32.5%	48.1%	33.2%	33.2%
负债合计	87	106	131	168	获利能力				
归属母公司所有者权益	619	714	845	1,031	毛利率	32.9%	36.8%	37.2%	37.4%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	14.9%	19.5%	19.9%	20.2%
所有者权益合计	619	714	845	1,031	ROE	13.5%	17.4%	19.5%	21.3%
负债和股东权益	706	820	976	1,200	ROIC	13.0%	18.6%	21.0%	22.9%
					偿债能力				
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	12.3%	12.9%	13.4%	14.0%
经营活动现金流	60	130	120	154	债务权益比	0.0%	1.4%	1.2%	1.0%
现金收益	98	151	187	237	流动比率	4.9	5.3	5.7	5.9
存货影响	0	-7	-34	-44	速动比率	3.6	4.3	4.6	4.8
经营性应收影响	-24	-21	-53	-70	营运能力				
经营性应付影响	-3	7	24	33	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
其他影响	-10	0	-4	-2	应收账款周转天数	69	70	66	66
投资活动现金流	-30	-3	1	1	应付账款周转天数	75	72	66	66
资本支出	-40	0	0	0	存货周转天数	101	98	89	89
股权投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他长期资产变化	10	-3	1	1	每股收益	0.87	1.28	1.71	2.27
融资活动现金流	-24	-13	-27	-26	每股经营现金流	0.62	1.34	1.24	1.59
借款增加	0	10	0	0	每股净资产	6.40	7.38	8.74	10.66
股利及利息支付	-24	-48	-58	-77	估值比率				
股东融资	0	0	0	0	P/E	26	18	13	10
其他影响	0	25	31	51	P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	239	155	124	98

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。