

**评级：买入（维持）**

市场价格：16.09元

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师：齐向阳

执业证书编号：S0740523100001

Email: qixy@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,071	1,105	1,258	1,472	1,729
增长率 yoy%	8.8%	3.2%	13.8%	17.0%	17.4%
净利润(百万元)	102	242	290	362	439
增长率 yoy%	-34.2%	137.4%	19.6%	24.9%	21.3%
每股收益(元)	0.34	0.81	0.97	1.21	1.47
每股现金流量	0.53	0.92	0.98	1.03	1.24
净资产收益率	7.0%	14.9%	15.5%	16.6%	17.1%
P/E	47.1	19.9	16.60	13.29	10.96
P/B	3.5	3.1	2.7	2.3	2.0

备注：股价取自04月23日

**基本状况**

总股本(百万股)	299
流通股本(百万股)	191
市价(元)	16.09
市值(百万元)	4,809
流通市值(百万元)	3,068

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

1、长盛轴承 (300718) 深度报告：自润滑轴承国产龙头，业绩换挡进入高成长期-20210629

2、长盛轴承 (300718) 深度报告：自润滑轴承国产龙头，风电领域打开公司第二成长曲线-20220811

**投资要点**

■ **事件：** 2024年04月23日，公司发布2023年年报&2024年一季度报。

2023年Q4，公司实现营业收入2.86亿元，同比增长6.00%；实现归母净利润0.64亿元，同比增长323.42%；实现扣非后归母净利润0.59亿元，同比增长8.31%。

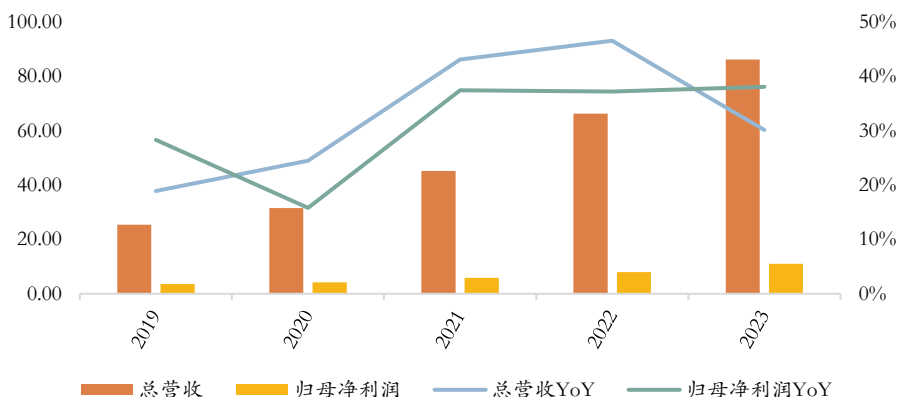
2023年全年，公司实现营业收入11.05亿元，同比增长3.18%；实现归母净利润2.42亿元，同比增长137.26%；实现扣非后归母净利润2.21亿元，同比增长39.25%。

2024年Q1，公司实现营业收入2.76亿元，同比增长6.85%；实现归母净利润0.52亿元，同比增长1.29%；实现扣非后归母净利润0.49亿元，同比增长1.21%。

■ **全年业绩稳中有增，毛利率显著改善：**

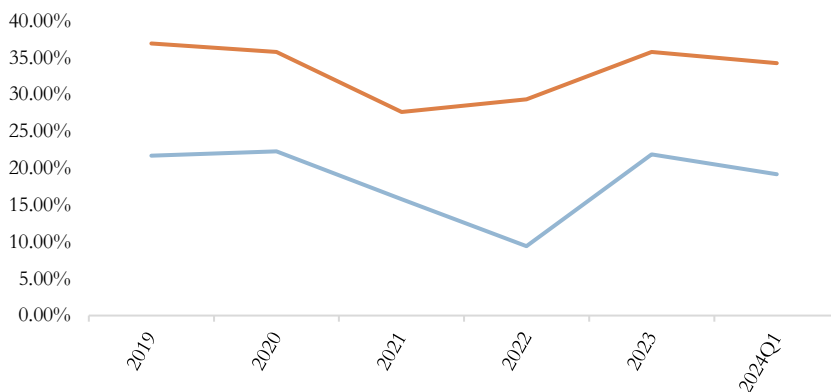
2023年，公司归母净利润同比增长显著高于营收增速，主要是因为2022年公司非经常性损益拉低归母净利润；剔除非经常性损益因素影响，公司扣非后归母净利润同比增长39.25%，全年依旧保持较强劲的增长动能。

2024年Q1，公司营收同比增长6.85%，归母净利润同比增长1.29%，业绩同比增速放缓主要是由于23Q1高基数导致。总体来看，24Q1公司业绩已经保持了较好的发展势头，2024年公司业绩有望保持稳中有增。

**图表1：长盛轴承业绩稳中有增（亿元）**


来源：wind，中泰证券研究所

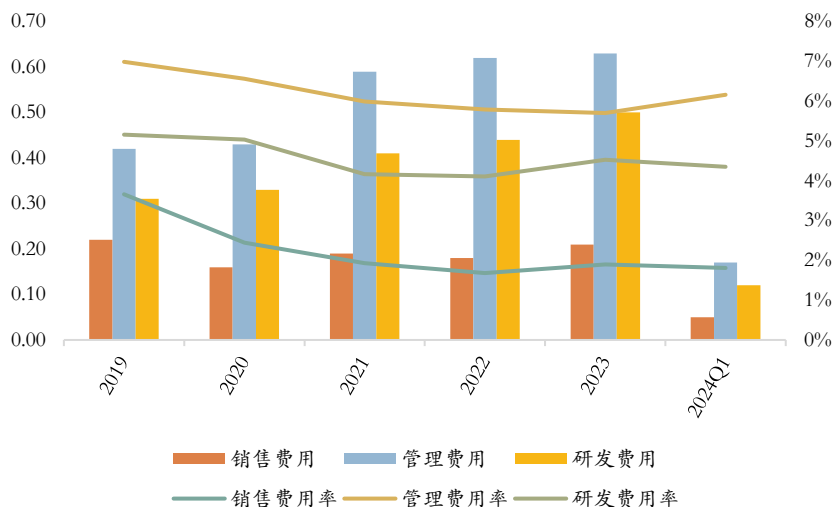
2023年全年，公司毛利率&净利率大幅改善，其中毛利率为35.81%，同比增长6.43pct，净利率为21.88%，同比增长12.45pct。2024年Q1，公司毛利率实现34.29%，相较于23Q1下滑3.18pct，主要由于产品结构变化影响；不考虑原材料价格短期大幅波动的因素扰动，预计公司24Q2-Q4产品毛利率有望维持稳中有增的趋势。

**图表 2：长盛轴承毛利率表现**


来源：wind，中泰证券研究所

**■ 费控能力稳定，坚持研发投入：**

2023 年，公司销售管理费用率为 7.60%，相较于 2022 年变动+0.13pct；2024Q1，公司销售管理费用率为 7.97%，相较于 23Q1 变动-1.33pct，整体费控能力保持稳定。公司坚持在成材料配方制备工艺、金属基材料表面复合技术、自动化卷带材料生产线及后道自动成型加工装备及工艺技术等方面的研发投入，2023\2024Q1 研发费用率分别为 4.52%\4.35%，有助于公司形成较强的研发优势。

**图表 3：长盛轴承费用率情况 (亿元)**


来源：wind，中泰证券研究所

**■ 自润滑轴承市场稳步增长，汽车业务保障公司成长性：**

据华经产业研究院数据，我国滑动轴承行业稳步增长，2017-2022 年，市场规模由 104.97 亿元上升至 165.12 亿元，其中 2022 年自润滑轴承市场规模 139.95 亿元（占比约 85%），是滑动轴承行业增长的重要动能。公司作为国内自润滑轴承行业龙头，受益于行业高景气度。

公司汽车产品应用于铰链、雨刮器、避震器、转向系统、踏板总成、座椅调角器、变速箱、涨紧轮、空调压缩机、油泵、油缸、齿轮泵、空气阀等部位，相较于外资企业具备较强的竞争优势。目前公司在汽车领域的市占率较低，一方面未来将依托自身优势持续对外资企业进行替代，另一方面受益于汽车产业链向国内转移的大趋势，未来有望在国内汽车 Tier1 和主机厂中获得更多份额，有力支撑公司业绩成长。

■ **自润滑轴承前景广阔，跨行业&跨品类拓展有望打造新增长点：**

从物理结构来看，滑动轴承的接触面积更大，天然决定了滑动轴承在能承载更大径向力，更适合低速重载工作场景，此外滑动轴承结构相较于滚动轴承更简单，具备价格低、低噪声、免维护、寿命长的优势。未来伴随着自润滑轴承的进一步成熟，有望公司产品有望在机器人、eVTOL 等下游新领域得到进一步应用。

此外，公司积极拓展丝杠等新产品。2022 年公司发布包括滚珠丝杠建设在内的定增预案，当前滚珠丝杠项目正在积极推动中。从市场格局来看，目前国内滚珠丝杠仍以外资品牌为主，行业存在较大供需缺口，滚珠丝杠国产化率有望迎来提升。从下游行业来看，滚珠丝杠广泛应用于数控机床等行业，未来汽车、人形机器人有望成为滚珠丝杠的重要下游行业；伴随汽车市场的开拓与人形机器人产业发展，未来滚珠丝杠业务有望成为公司新的亮点业务。

■ **维持“买入”评级。**公司是自润滑轴承国产龙头，2019 年以来“扩品类、扩客户、扩产能”战略持续推进，除汽车、工程机械等传统领域外，持续拓展了核电、风电业务，未来滚珠丝杠有望成为公司新增长点。考虑到宏观经济因素影响，预计公司 2024-2026 年的净利润分别为 2.90（前值为 3.11）、3.62（前值为 4.28）、4.39 亿元，对应 PE 分别为 16.60、13.29、10.96 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游原材料价格波动的风险、汇率波动的风险、风电业务进展不及预期的风险、下游需求不及预期的风险、研报使用的信息更新不及时的风险。

图表 4: 公司盈利预测模型

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	562	718	1,012	1,364	营业收入	1,105	1,258	1,472	1,729
应收票据	11	13	10	15	营业成本	710	806	913	1,049
应收账款	254	244	294	343	税金及附加	11	12	14	17
预付账款	4	5	6	7	销售费用	21	21	25	29
存货	200	604	685	786	管理费用	63	69	79	93
合同资产	0	0	0	0	研发费用	50	55	65	76
其他流动资产	281	290	304	320	财务费用	-12	-13	-20	-22
流动资产合计	1,311	1,874	2,311	2,836	信用减值损失	-1	0	-1	-1
其他长期投资	15	15	15	15	资产减值损失	-8	-6	-7	-7
长期股权投资	19	75	75	75	公允价值变动收益	5	5	5	5
固定资产	470	430	395	359	投资收益	13	21	19	18
在建工程	55	50	45	40	其他收益	11	11	11	11
无形资产	54	55	58	62	营业利润	285	338	423	513
其他非流动资产	33	33	34	34	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	647	659	622	586	营业外支出	3	1	2	2
资产合计	1,958	2,533	2,932	3,421	利润总额	282	337	421	511
短期借款	95	46	55	65	所得税	40	48	60	73
应付票据	1	201	228	262	净利润	242	289	361	438
应付账款	104	282	320	367	少数股东损益	0	0	-1	-1
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	242	289	362	439
合同负债	5	5	6	7	NOPLAT	231	278	344	419
其他应付款	4	4	4	4	EPS (按最新股本摊薄)	0.81	0.97	1.21	1.47
一年内到期的非流动负债	13	13	13	13					
其他流动负债	69	74	82	93	主要财务比率				
流动负债合计	292	626	709	812	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	14	14	14	14	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	3.2%	13.8%	17.0%	17.4%
其他非流动负债	26	26	26	26	EBIT增长率	148.5%	20.1%	23.9%	21.8%
非流动负债合计	41	41	41	41	归母公司净利润增长率	137.4%	19.6%	24.9%	21.3%
负债合计	332	667	750	853	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,537	1,767	2,069	2,448	毛利率	35.8%	36.0%	38.0%	39.3%
少数股东权益	88	99	113	120	净利率	21.9%	23.0%	24.5%	25.3%
所有者权益合计	1,625	1,866	2,183	2,569	ROE	14.9%	15.5%	16.6%	17.1%
负债和股东权益	1,958	2,533	2,932	3,421	ROIC	18.3%	19.9%	20.6%	20.9%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	17.0%	26.3%	25.6%	24.9%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	9.2%	5.4%	5.0%	4.6%
经营活动现金流	274	293	309	370	流动比率	4.5	3.0	3.3	3.5
现金收益	294	342	403	473	速动比率	3.8	2.0	2.3	2.5
存货影响	10	-405	-81	-101	营运能力				
经营性应收影响	-11	14	-41	-48	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营性应付影响	26	378	64	81	应收账款周转天数	81	71	66	66
其他影响	-45	-37	-36	-35	应付账款周转天数	47	86	119	118
投资活动现金流	186	-43	13	7	存货周转天数	104	180	254	253
资本支出	-100	-22	-24	-21	每股指标(元)				
股权投资	2	-56	0	0	每股收益	0.81	0.97	1.21	1.47
其他长期资产变化	284	35	37	28	每股经营现金流	0.92	0.98	1.03	1.24
融资活动现金流	-3	-93	-28	-25	每股净资产	5.14	5.91	6.92	8.19
借款增加	65	-49	9	10	估值比率				
股利及利息支付	-160	-145	-136	-191	P/E	20	17	13	11
股东融资	4	17	22	14	P/B	3	3	2	2
其他影响	88	84	77	142	EV/EBITDA	48	41	35	29

来源: 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。