

2024年06月11日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国产精冲材料龙头厂商，轴承、机器人材料打开成长空间

—翔楼新材（301160.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：林子健 S1050523090001

linzj@cfsc.com.cn

联系人：谢孟津 S1050123110012

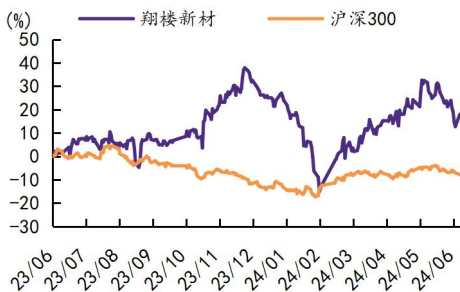
xiejm@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-11

当前股价(元)	39.5
总市值(亿元)	31
总股本(百万股)	79
流通股本(百万股)	42
52周价格范围(元)	28.33-45.98
日均成交额(百万元)	60.61

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 精密冲压新材料和解决方案供应商，应用领域由汽车零部件不断向轴承、氢能源和机器人等扩张

翔楼新材成立于2005年，2022年6月6日在深交所上市，是一家生产定制化精冲材料的高新技术企业。公司主要以热轧宽幅特钢坯料为原材料，通过酸洗、纵剪、精密冷轧和热处理工艺实现特殊规格、特定厚度精度、表面质量以及特殊力学性能等要求，满足下游客户定制化需求。公司主要产品包括汽车零部件用的精冲材料，应用范围覆盖汽车安全系统、座椅系统、内饰系统及动力系统等结构件及功能件；公司也持续关注高端金属材料领域，重点布局轴承、氢能、机器人等高端、精细领域。截止2023年底，公司精冲材料产能/产量/销量分别为16/16.2/16.1万吨，产能利用率101.5%产销率98.9%，为国内龙头企业。

汽车零部件为收入主要来源，工业和其他用途精冲材料贡献稳步增长。2023年公司汽车零部件/工业/其他用途精冲材料收入分别为11.33/1.33/0.16亿元，YoY分别为10.46%/12.79%/14.24%，占比分别为83.75%/9.81%/1.17%，工业和其他用途精冲材料收入增速较快，占比亦稳步提升。受益于客户扩张和应用领域扩展，公司营业收入和盈利快速增长，2021-2023年收入分别为10.63/12.12/13.53亿元，YoY分别为49.3%/14.0%/11.7%；归母净利润分别为1.21/1.41/2.01亿元，YoY分别为76.8%/17.0%/42.0%。2024 Q1收入和归母净利润分别为3.50/0.51亿元，YoY分别为35.4%/27.0%，仍维持较高增速。目前公司加速轴承和机器人等材料赛道布局，未来有望为公司带来新的业绩增长点。

■ 精冲材料国产替代加速，稳步切入日系供应链

精冲材料市场空间广阔，技术突破加速国产化替代。根据公司公告，目前国外单车精冲材料用量25公斤左右，国内15-20公斤，国内仍有较大提升空间；考虑冲压过程中材料的损耗率，全球精冲材料需求约300万吨，国内需求70-100万吨。考虑到国内单车用量提升潜力、海外市场拓展空间，我们认为公司在汽车零部件领域的扩张值得期待。公司紧跟高端精密冲压材料国产化趋势，通过自主研发与技术创新，已成功实现关键零部件用材的国产替代（16mnCr5、42CrMo4、

C45E 等)，进一步降低了生产成本，有效保障了供货及服务的及时性。随着行业对材料性能、精度和质量要求的不断提高，公司的定制化精密冲压产品将成为满足市场需求的关键竞争优势。

联动汽车零部件巨头深入合作，切入日系供应链打开成长空间。公司致力于与全球知名汽车零部件企业合作，与包括慕贝尔、麦格纳在内的多家国内外知名汽车零部件供应商建立了长期稳定的合作关系，形成了强大的客户矩阵。通过全球头部 Tier 1，公司产品广泛应用于知名汽车品牌，如宝马、奥迪、捷豹路虎、丰田等。根据全球销量数据，日系汽车销量占全球汽车销量近三成，是世界汽车行业的长期主导者，公司已逐步进入日系整车厂供应商体系。2025 年公司安徽工厂预计释放产能为 4 万吨，为日系车材料的大规模放量提供支持。

■ 进军轴承和人形机器人领域，助力拓展“高端制造”市场

轴承材料规模可观，国产替代空间较大。公司积极扩张高端轴承冲压材料领域，产品主要应用领域为轴承保持架与平面轴承。根据《Grand View Research》，2023 年全球轴承市场规模达 1210 亿美元，预计 2030 年将达到 2266 亿美元，2024-2030 年 CAGR 约为 9%。按照轴承保持架规模约占轴承市场空间的 5% 测算，2023 年全球轴承保持架的市场空间为 60.5 亿美元，预计 2030 年将达到 113.3 亿美元。公司已与国内外头部轴承生产商达成合作，进入轴承精冲材料领域，有望实现从 1 到 10 的跨越式发展。

进军人形机器人领域，研发谐波减速器柔轮材料。谐波减速器主要是由柔轮、刚轮、波发生器组成，其中柔轮和刚轮所使用的材料决定了它的性能和使用寿命。根据绿的谐波年报数据，谐波减速器的材料成本占比总成本比重为 30%-40%。目前，国内外的谐波减速器柔轮材料基本为 40Cr 合金钢，包括 40CrMoNiA、40CrA、30CrMoNiA、38Cr2Mo2VA 等；由于国外提纯技术较高，材料杂质少，目前国内谐波减速器厂家柔轮材料基本依赖进口。公司结合自身优势切入人形机器人精冲材料新领域，谐波减速器柔轮材料及轴承材料等多个项目在研，有望推进谐波减速器关键材料的国产替代。

■ 实控人全额参与定增彰显信心，产能稳健释放带来业绩弹性

向实控人非公开发行募资超过 1 亿元，彰显成长信心。2023 年公司向和升控股（实际控制人钱和生先生 100% 持股）非公开发行募资，发行价格为 29.47 元/股，发行数量为 363.7 万股，合计募集资金 10717.20 万元，用于补充流动资金。

发行完成后，钱和生先生直接和间接持有公司 31.11% 的股权。

安徽工厂预计 2025 年投产，奠定成长基础。随着公司新厂房的投入使用，以及募投项目的顺利实施，公司产能稳步扩张，截止 2023 年底产能已达 16 万吨（苏州工厂），位于国内同行业第一梯队，2024 年将进一步优化苏州工厂产能。公司预计 2024 年年底完成安徽工厂建设，2025 年投产，投产当年有望释放产能 4 万吨，未来产能爬坡后有望达到 15 万吨。在产能结构方面，产品以汽车、轴承、高端制造为主，预计一半为高价高毛利的轴承产品。

■ 盈利预测

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 2.22/2.75/3.40 亿元，未来 3 年 CAGR 为 19.2%；当前股价对应 PE 分别为 14.1/11.4/9.2 倍。考虑到公司在精冲材料领域的龙头地位，在高端轴承、机器人材料领域的前瞻布局，首次覆盖给予“买入”评级。

■ 风险提示

(1) 原材料价格波动较大风险； (2) 海外出口业务不及预期； (3) 项目建设进度不及预期

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,353	1,536	1,897	2,353
增长率（%）	11.7%	13.5%	23.5%	24.0%
归母净利润（百万元）	201	222	275	340
增长率（%）	42.2%	10.5%	23.9%	23.8%
摊薄每股收益（元）	2.53	2.80	3.47	4.30
ROE（%）	12.8%	13.4%	15.6%	17.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	298	243	181	74
应收款	433	504	607	752
存货	310	360	436	541
其他流动资产	378	404	457	524
流动资产合计	1,418	1,511	1,681	1,891
非流动资产:				
金融类资产	180	180	180	180
固定资产	187	208	229	238
在建工程	114	116	81	57
无形资产	66	63	60	56
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	113	113	113	113
非流动资产合计	480	500	483	464
资产总计	1,898	2,011	2,164	2,355
流动负债:				
短期借款	75	75	75	75
应付账款、票据	158	181	224	277
其他流动负债	71	71	71	71
流动负债合计	306	330	373	428
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	25	25	25	25
非流动负债合计	25	25	25	25
负债合计	331	355	399	453
所有者权益				
股本	79	79	79	79
股东权益	1,567	1,656	1,766	1,902
负债和所有者权益	1,898	2,011	2,164	2,355

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	201	222	275	340
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	24	16	17	18
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	-59	-123	-189	-262
经营活动现金净流量	167	115	104	98
投资活动现金净流量	-203	-24	14	15
筹资活动现金净流量	-19	-133	-165	-204
现金流量净额	-55	-41	-47	-91

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,353	1,536	1,897	2,353
营业成本	1,010	1,152	1,423	1,764
营业税金及附加	8	9	11	14
销售费用	28	23	28	35
管理费用	48	46	57	71
财务费用	2	2	2	3
研发费用	51	54	66	82
费用合计	129	125	154	191
资产减值损失	-4	-3	-3	-3
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	5	3	4	4
营业利润	218	255	316	391
加:营业外收入	13	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	231	255	316	391
所得税费用	30	33	41	51
净利润	201	222	275	340
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	201	222	275	340

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	11.7%	13.5%	23.5%	24.0%
归母净利润增长率	42.2%	10.5%	23.9%	23.8%
盈利能力				
毛利率	25.4%	25.0%	25.0%	25.0%
四项费用/营收	9.5%	8.1%	8.1%	8.1%
净利率	14.8%	14.4%	14.5%	14.5%
ROE	12.8%	13.4%	15.6%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	17.5%	17.7%	18.4%	19.2%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.1	3.0	3.1	3.1
存货周转率	3.3	3.2	3.3	3.3
每股数据(元/股)				
EPS	2.53	2.80	3.47	4.30
P/E	15.58	14.10	11.38	9.2
P/S	2.3	2.0	1.6	1.3
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。