

经营业绩稳中有升，新兴业务积极推进

 证券研究报告

 投资评级:增持(维持)

核心观点

基本数据

2024-08-20

收盘价(元)	8.66
流通股本(亿股)	2.30
每股净资产(元)	4.32
总股本(亿股)	2.94

最近 12 月市场表现


分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002

shewc@ctsec.com

联系人 孙瀚栋

sunhd@ctsec.com

相关报告

- 《800V 架构逐步成为电车主流方案，陶瓷球迎来新机遇》 2024-01-14
- 《盈利能力稳步提升，新业务持续推进》 2023-10-20
- 《盈利能力短期受行业影响，新业务持续推进》 2023-09-03

- ❖ **事件:** 2024 年 7 月 29 日，公司发布《2024 年半年度报告》，1H2024 公司实现营业收入 5.12 亿元，同比+2.86%，归母净利润 3545.29 万元，同比+0.44%，扣非净利润为 3456.71 万元，同比+1.27%，经营业绩稳中有升。
- ❖ **二季度业绩改善，盈利水平稳步提升。**单从 2Q2024 来看，公司实现营收 2.71 亿元，同比+2.74%，环比+12.78%；实现归母净利润 2006.01 万元，同比+8.51%，环比+30.32%，实现扣非净利润 1987.68 万元，同比+21.16%，环比+35.31%。利润率方面，2Q2024 公司销售毛利率为 18.59%，同比+0.79pct，环比-0.09pct，销售净利率为 7.39%，同比+0.39pct，环比+0.99pct。1H2024 公司业务分产品来看，钢球业务营收同比+10.49%，毛利率同比+2.69pct；滚子业务短期承压，营收同比-26.15%，毛利率同比-2.71pct。
- ❖ **陶瓷球项目进展顺利，电车 800V 平台带来新机遇。**800V 平台逐步成为电动汽车主流方案，对电机的高转速/防腐蝕性/绝缘性等方面提出更高要求。陶瓷轴承或将成为解决轴承电蚀的最佳选择，陶瓷球作为其核心材料替代传统轴承钢的潜力巨大。2023 年，公司稳步推进陶瓷滚动体的批量化生产进程，已建成 G3 级陶瓷球智能研发生产线 2 条、G5 级产业化生产线 33 条 (规划 75 条)，未来陶瓷球将成为公司核心产品，有望引领实现国产替代。
- ❖ **三十余年制造经验沉淀，与中科院强强联合。**公司轴承钢球销售收入已连续多年排名国内第一，是目前国内唯一一家进入国际八大轴承制造商采购体系的内资企业。2024 年 6 月，公司与中科院金属研究所签署战略合作协议，共同推进陶瓷球国产化制备及高精度加工，为高档机床/新能源汽车/工业丝杆/人形机器人/电气/风电等高端装备行业提供优质产品，强有力推进我国重大装备自主可控制造，确保相关产业链条安全可控。公司持续积极推进新兴业务，打开公司长期成长空间。
- ❖ **投资建议:** 公司是国内滚动体行业龙头，积极加码陶瓷滚动体等高端品类，国产化替代空间巨大，叠加高铁/风电等行业景气度回升，人形机器人领域的想象空间，预计公司业绩稳步增长。预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 0.89/1.28/1.79 亿元，对应 PE 为 28.8/19.8/14.2 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 新品开发不达预期风险、贸易政策变动风险、对外投资风险等。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	981	1002	1163	1341	1575
收入增长率(%)	0.71	2.12	16.09	15.29	17.49
归母净利润(百万元)	62	60	89	128	179
净利润增长率(%)	-30.98	-3.95	47.84	45.00	39.49
EPS(元/股)	0.21	0.20	0.30	0.44	0.61
PE	54.23	63.38	28.76	19.83	14.22
ROE(%)	4.91	4.86	6.87	9.25	11.66
PB	2.25	3.08	1.98	1.84	1.66

数据来源: wind 数据 (以 2024 年 8 月 20 日收盘价计算), 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	980.85	1001.65	1162.78	1340.58	1574.99	成长性					
减:营业成本	809.85	822.69	937.12	1052.74	1205.09	营业收入增长率	0.7%	2.1%	16.1%	15.3%	17.5%
营业税费	9.56	9.19	10.78	12.49	14.33	营业利润增长率	-35.9%	3.9%	43.4%	45.1%	40.0%
销售费用	6.87	7.81	8.79	10.11	11.65	净利润增长率	-31.0%	-3.9%	47.8%	45.0%	39.5%
管理费用	39.53	47.12	53.55	60.89	70.87	EBITDA 增长率	-21.8%	11.5%	29.9%	27.7%	25.8%
研发费用	57.28	54.07	64.00	74.07	86.58	EBIT 增长率	-44.1%	11.9%	45.5%	43.5%	39.1%
财务费用	-1.84	-0.48	4.76	5.21	5.87	NOPLAT 增长率	-40.7%	4.3%	49.3%	43.4%	38.5%
资产减值损失	-1.19	-4.36	-1.37	-1.18	-1.27	投资资本增长率	4.6%	3.8%	5.5%	7.9%	10.3%
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	3.0%	-2.8%	4.5%	7.6%	10.7%
投资和汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润率					
营业利润	65.73	68.32	98.01	142.25	199.19	毛利率	17.4%	17.9%	19.4%	21.5%	23.5%
加:营业外净收支	0.27	-0.27	0.00	0.00	0.00	营业利润率	6.7%	6.8%	8.4%	10.6%	12.6%
利润总额	66.00	68.05	98.01	142.25	199.19	净利率	6.4%	6.0%	7.6%	9.6%	11.4%
减:所得税	3.66	8.17	9.47	13.88	20.12	EBITDA/营业收入	14.1%	15.4%	17.2%	19.0%	20.4%
净利润	62.34	59.88	88.53	128.37	179.07	EBIT/营业收入	6.4%	7.1%	8.8%	11.0%	13.0%
资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	运营效率					
货币资金	120.43	134.33	147.76	146.76	166.26	固定资产周转天数	251	253	218	202	182
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	152	172	159	147	146
应收账款	319.18	353.63	387.59	428.24	517.70	流动资产周转天数	303	316	298	288	278
应收票据	18.04	43.57	19.61	22.27	25.96	应收帐款周转天数	113	121	115	110	108
预付帐款	7.14	5.34	8.60	9.66	11.10	存货周转天数	124	133	125	128	126
存货	307.39	301.42	351.42	394.78	450.23	总资产周转天数	638	649	593	560	521
其他流动资产	5.45	13.56	13.56	13.56	13.56	投资资本周转天数	513	523	472	437	406
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	4.9%	4.9%	6.9%	9.3%	11.7%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	3.5%	3.3%	4.4%	5.9%	7.5%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	4.2%	4.2%	5.9%	7.9%	9.9%
固定资产	727.63	682.71	726.18	779.14	810.27	费用率					
在建工程	17.49	44.82	54.82	64.82	74.82	销售费用率	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%
无形资产	80.33	99.77	98.00	96.25	94.49	管理费用率	4.0%	4.7%	4.6%	4.5%	4.5%
其他非流动资产	27.35	18.27	26.83	26.83	26.83	财务费用率	-0.2%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%
资产总额	1787.92	1825.35	2004.31	2166.87	2394.40	三费/营业收入	4.5%	5.4%	5.8%	5.7%	5.6%
短期债务	160.13	250.20	275.63	301.12	326.64	偿债能力					
应付帐款	202.41	167.13	228.31	256.80	293.32	资产负债率	29.0%	32.4%	35.7%	36.0%	35.8%
应付票据	32.70	12.90	39.65	43.59	50.10	负债权益比	40.9%	48.0%	55.5%	56.2%	55.9%
其他流动负债	10.08	34.21	34.21	34.21	34.21	流动比率	1.90	1.78	1.61	1.61	1.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.19	1.14	1.02	1.01	1.07
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	10.65	12.99	15.63	20.46	26.13
负债总额	518.74	591.97	715.46	779.64	858.10	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.10	0.25	0.12	0.00	0.00
股本	247.59	294.03	294.03	294.03	294.03	分红比率	0.40	1.23	0.40	0.23	0.17
留存收益	299.21	260.83	315.39	413.76	562.84	股息收益率	0.9%	1.9%	1.4%	0.0%	0.0%
股东权益	1269.18	1233.38	1288.86	1387.23	1536.31	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.21	0.20	0.30	0.44	0.61
净利润	62.34	59.88	88.53	128.37	179.07	BVPS(元)	5.13	4.19	4.38	4.72	5.22
加:折旧和摊销	75.01	83.30	97.20	107.89	116.30	PE(X)	54.2	63.4	28.8	19.8	14.2
资产减值准备	4.48	6.88	1.37	1.18	1.27	PB(X)	2.3	3.1	2.0	1.8	1.7
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	-1.32	3.86	6.57	7.21	7.85	P/S	2.9	3.8	2.2	1.9	1.6
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	21.0	25.4	13.4	10.6	8.4
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-66.92	-59.87	-5.51	-63.66	-115.73	PEG	—	—	0.6	0.4	0.4
经营活动产生现金流量	70.31	93.00	187.71	179.28	188.76	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-69.25	-55.05	-156.05	-168.57	-156.93	REP					
融资活动产生现金流量	-18.20	-25.20	-19.54	-11.72	-12.32						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。