

翔楼新材 (301160)

2025 年一季报点评: 淡季业绩表现优异, 进口替代稀缺材料标的价值凸显

增持 (维持)

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 孟祥文

执业证书: S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 米宇

执业证书: S0600524110004

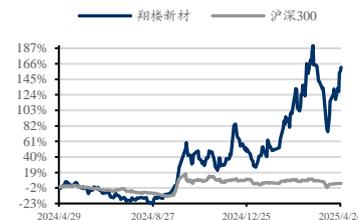
miy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,353	1,485	1,841	2,365	2,989
同比 (%)	11.69	9.74	23.98	28.44	26.39
归母净利润 (百万元)	200.72	206.94	234.13	309.57	441.14
同比 (%)	42.20	3.10	13.14	32.22	42.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.48	2.55	2.89	3.82	5.44
P/E (现价&最新摊薄)	42.67	41.39	36.58	27.67	19.42

投资要点

- **事件:** 2025Q1 公司实现营收 3.3 亿元, 同比-5.2%, 归母净利润 0.52 亿元, 同比+3.1%, 业绩略超市场预期。
- **公司 2025Q1 销售淡季产销同比持平, 新工厂产能释放可期:** 1) 量: 从历史角度来看, Q1 为每年淡季, Q2-Q3 主要跟随汽车行业发展表现为旺季, 我们预计 2025Q1 产品销量接近去年同期水平, 预计为 4.2 万吨, 在 2024 年公司苏州工厂满负荷生产状态下、叠加经济环境较弱现实情境, 我们认为公司表现优异。2) 价及盈利: 2025 年 Q1 我们预计公司产品均价为 7907 元/吨, yoy-5%, 虽然公司吨价有所下滑导致收入下滑, 但由于公司为赚取加工费企业, 成本受钢价影响波动属于正常情况, 盈利主要指标看吨毛利, 2025Q1 公司产品吨毛利超 2000 元/吨, 毛利率 25.8%, yoy+0.8pct, 体现公司良好盈利水平, 预计 2025 年伴随安徽新工厂轴承及其他高毛利产品逐步产能释放, 公司毛利率有望持续提升。
- **公司主要产品 2025 年伴随新工厂结构有所升级, 且为机器人减速器柔轮材料领域领军者:** 1) 根据公司新工厂规划, 未来产量具有 80%+空间, 2024 年公司产品销量为 18 万吨, 伴随安徽一期 15 万吨产能释放, 2027 年或达到 33 万吨产量, 增长约 80%+; 2) 轴承领域 2025 年开始放量, 预计毛利率有进一步提升空间: 公司苏州工厂 2024 年 83% 为汽车领域产品, 总体毛利率稳定在 25%+, 我们预计轴承材料售价更高, 成本随规模效应或逐年降低, 后续安徽工厂一期产能预计汽车、轴承各一半, 毛利率或有进一步提升空间。3) 机器人柔轮材料技术变革引领者: 公司正与机器人零部件公司对接研发减速器柔轮材料, 改变传统机加工工艺, 采用冲压一次成型, 用板材替换棒材, 效率显著提升同时减少材料损耗, 未来伴随机器人放量公司或率先受益。
- **公司 2025Q1 费用控制良好, 新工厂费用暂未释放:** 1) 2025 年 Q1 公司销售/管理/研发费用率分别 yoy-0.3/0.5/0.2/0.1pct, 公司产品吨净利超 1200 元/吨, yoy+3%, 体现公司高薪研发人员已基本配齐, 费用端得到合理控制。我们预计 2025 年总体股权激励费用较去年下降将近 2000 万元, 但新工厂伴随产能释放, 预计 Q2 开始固定资产计提折旧, 对今年业绩略有负面影响。
- **盈利预测与投资评级:** 2025 年为新工厂第一年投产阶段, 费用投放及固定资产折旧较高, 我们调整公司 2025-26 年 EPS 为 2.9/3.8 (前值为 3.4/4.4) 元/股, 新增 2027 年 EPS 为 5.4 元/股, 对应公司 PE37/28/19X, 我们仍看好公司作为进口替代钢材龙头地位, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险; 经济波动导致下游行业需求不足风险; 募投项目产能释放不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	105.67
一年最低/最高价	31.12/119.90
市净率(倍)	4.99
流通 A 股市值(百万元)	4,689.39
总市值(百万元)	8,564.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.17
资产负债率(% LF)	15.86
总股本(百万股)	81.05
流通 A 股(百万股)	44.38

相关研究

《翔楼新材(301160): 2024 三季报点评: 销售旺季延续, 费用控制良好, 业绩符合预期》

2024-10-24

《翔楼新材(301160): 2024 半年报点评: 量增价稳, 提前布局, 业绩基本符合预期》

2024-08-20

翔楼新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,235	1,578	1,963	2,503	营业总收入	1,485	1,841	2,365	2,989
货币资金及交易性金融资产	202	378	440	601	营业成本(含金融类)	1,103	1,363	1,733	2,159
经营性应收款项	645	746	955	1,203	税金及附加	9	12	15	19
存货	349	415	526	656	销售费用	34	52	71	75
合同资产	0	0	0	0	管理费用	54	74	95	111
其他流动资产	39	39	42	43	研发费用	61	83	106	129
非流动资产	741	731	732	731	财务费用	2	3	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	10	10	10
固定资产及使用权资产	166	158	151	143	投资净收益	2	4	4	3
在建工程	436	436	436	436	公允价值变动	0	1	1	0
无形资产	65	71	79	86	减值损失	(1)	(3)	(3)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	236	267	352	502
其他非流动资产	75	66	66	66	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,976	2,309	2,694	3,234	利润总额	236	266	352	502
流动负债	264	352	413	496	减:所得税	29	32	43	61
短期借款及一年内到期的非流动负债	104	94	84	87	净利润	207	234	310	441
经营性应付款项	115	212	270	335	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	7	9	12	归属母公司净利润	207	234	310	441
其他流动负债	39	39	50	62	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.55	2.89	3.82	5.44
非流动负债	59	59	59	59	EBIT	236	269	356	507
长期借款	33	33	33	33	EBITDA	260	288	375	526
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.75	26.00	26.75	27.76
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.93	12.71	13.09	14.76
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	9.74	23.98	28.44	26.39
负债合计	323	411	472	555	归母净利润增长率(%)	3.10	13.14	32.22	42.50
归属母公司股东权益	1,653	1,898	2,222	2,679					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,653	1,898	2,222	2,679					
负债和股东权益	1,976	2,309	2,694	3,234					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	109	186	80	168	每股净资产(元)	20.65	23.42	27.42	33.05
投资活动现金流	(159)	(107)	(88)	(16)	最新发行在外股份(百万股)	81	81	81	81
筹资活动现金流	(116)	(8)	(18)	(5)	ROIC(%)	12.01	12.40	14.33	17.33
现金净增加额	(166)	70	(10)	162	ROE-摊薄(%)	12.52	12.34	13.93	16.47
折旧和摊销	24	19	19	19	资产负债率(%)	16.34	17.80	17.51	17.17
资本开支	(272)	(19)	(20)	(19)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.39	36.58	27.67	19.42
营运资本变动	(120)	(72)	(256)	(301)	P/B (现价)	5.12	4.51	3.85	3.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>