

行业点评

风电设备

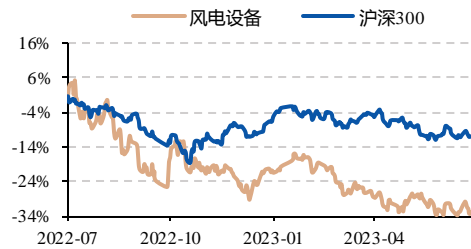
轴承及滚动体：零部件小赛道，景气度大方向

2023年07月13日

评级 领先大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
风电设备	-1.49	-7.80	-28.08
沪深300	0.18	-6.26	-11.74

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncasing.com

相关报告

- 1 风电设备 (801736.SI) 行业点评：交付旺季再迎出海大订单利好，继续看多风电设备 2023-05-15
- 2 风电设备深度报告：受益大兆瓦、国产替代和技术进步，风电轴承/滚子有望迎来高景气度 2023-03-01
- 3 风电设备 2023 年度策略报告：寒冬已过，风起初春 2022-12-31

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
五洲新春	0.48	32.67	0.77	20.28	1.07	14.70	买入
力星股份	0.21	53.43	0.53	21.17	0.76	14.76	买入

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- 轴承及滚动体是风电等多条高景气赛道中共同需要的关键部件。轴承及滚动体是所有机械设备中的必备关节，也是机械设备拆解后的最小零部件之一。此前家电、汽车、工程机械等传统制造业的增速偏缓、对轴承及滚动体的精度要求偏低，因此轴承及滚动体行业增速也相对缓慢。当前时点，工业母机、新能源车、风电、人形/工业机器人和高铁等多条高景气赛道的发展带来了轴承及滚动体的增量需求，同时上述行业对轴承及滚动体的精度和质量要求更高。以风电为例，涉及到主轴轴承、偏航变桨轴承、发电机轴承和齿轮箱轴承；以人为形机器人为例，无框力矩电机、行星滚珠丝杆、谐波减速器和精密齿轮等关键执行部件中均需要用到轴承或滚动体。
- 叠加关键卡脖子环节的国产替代逻辑，国产的轴承及滚动体厂商有望迎来新的增长。此前国产轴承及滚动体的低市占率、低精度、低端产品特征明显，市占率方面，国外厂商接近 70%且占据高端市场、国内厂商约 30%且主要为中低端产品。在强调产业安全的大背景下，关键卡脖子环节的国产替代需求有望带动国产轴承及滚动体的高速增长。
- 建议关注五洲新春。公司的“绿能发展计划”聚焦风电滚子、新能源汽车轴承、汽车安全件、汽车热管理系统零部件作为未来三至五年新的增长点，且相关产品还可能切入人形机器人赛道。1) 轴承业务包括成品轴承、轴承套圈和风电滚子，成品轴承 22 年增速高达 90%以上，主要是得益于 2021 年收购的 FLT 公司全年并表和新能源汽车配套增量。2) 后续轴承业务的看点在于球环滚针轴承、三代轮毂轴承单元、驱动电机轴承、变速箱轴承和丝杆螺母转向系统轴承组件等五大轴承产品的放量，预计这 5 款产品的合理毛利率在 20-25%左右，有望带动成品轴承业务的营收和毛利率提升。3) 公司积极布局工业轴承新领域，成功开发 RV 减速器轴承和谐波减速器柔性轴承等，逐步扩大国内领先的机器人减速器公司配套服务。4) 风电滚子 22 年增长 122.47%，公司风电滚子目前最大客户是德国蒂森克虏伯旗下德枫丹、罗特艾德和奥地利、巴西等五家工厂，终端客户是全球风电第一品牌维斯塔斯。同时风电滚子还配套全球轴承第一品牌 SKF，与远景能源达成战略合作，为远景能源风电轴承供应商新强联、烟台天成、瓦轴、洛轴等提供滚子配套。公司风电滚子产品还在海上风电 6MW 和 7MW 主轴轴承滚子上实现突破，于 2022 年 10 月成功量产。公司风电滚子的订单已经

超过公司的产能,公司于2022年5月6日披露拟非公开发行股票公告,拟募集2.05亿元投资建设年产2200万件4兆瓦(MW)以上风电机组精密轴承滚子技改项目。

- **建议关注力星股份。**1) 公司滚子业务从18年的0.06亿元增至22年的0.88亿元,4年CAGR为95.7%。其中风电滚子贡献了去年滚子业务的大部分,今年为风电装机大年,风电滚子继续放量的确定性高。2) 新能源车在电动化、静音等方面的要求更高,对轴承滚动体产品的精度等性能也有更高要求,单车轴承及滚动体的用量和价值量均有望提升。3) 公司的高端陶瓷滚动体研发进展顺利,2023年6月3日公司举行了高精密陶瓷球项目投产仪式和国家企业技术中心揭牌仪式,后续高端陶瓷球产品有望继续打开市场。4) 高铁轴承是高铁中为数不多的尚未实现国产化的环节,我国国土面积辽阔、经纬跨度大,高铁滚动体的运行环境复杂、滚动体的性能要求高;当前我国高铁时速普遍在350 KM/H,未来有望逐步提升,高铁的提速对轴承及滚动体的要求会进一步提高,高铁轴承的增量需求和存量更换需求旺盛。公司的国家强基工程轨道交通用高精度轴承滚子项目正逐步进入产业化阶段,已顺利交付多种高铁铁路滚子样品,并装配轴承进行测试。5) 公司的滚子产品在经历初创期、转型期后,正式步入发展期。风电、新能源车、高铁三大下游应用市场值得期待,公司目前重点研发的I级、II级精度高端滚子加工难度大、技术壁垒强,国内厂家稀缺,23年风电滚子继续放量、高铁滚子和陶瓷滚动体有望实现“0到1”的突破并在24年贡献显著增量业绩,且有望带动公司综合毛利率的提升。
- **风险提示:**下游需求不及预期,新产品研发不及预期,关键加工设备卡脖子风险。

评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438