

新强联 (300850)

2022 年报点评: 资产减值拖累业绩表现, 看好 2023 年风电装机大年业绩回暖

买入 (维持)

2023 年 04 月 02 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,653	3,894	5,234	6,572
同比	7%	47%	34%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	316	586	900	1,242
同比	-39%	85%	54%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.96	1.78	2.73	3.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	47.46	25.60	16.67	12.08

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2022 年年报。

■ 风电行业需求量疲软&产品出现一定降价, 2022 年收入端有所承压

2022 年公司实现营业收入 26.53 亿元, 同比+7.13%; 其中 Q4 营业收入为 7.01 亿元, 同比+21.40%, 基本符合我们预期。分产品来看: 1) 风电类产品: 2022 年实现收入 19.90 亿元, 同比-6.51%, 收入占比为 74.98%, 同比-10.94pct, 这一方面系市场需求量下滑, 另一方面系公司产品价格出现一定下调, 但在 2022 年风电行业需求疲软的背景下, 公司表现已较为突出; 2) 海工装备类产品: 2022 年实现收入 8921 万元, 同比+59.92%, 受益于海工行业高景气明显增长, 收入占比为 3.36%, 同比+1.11pct; 3) 锻件: 2022 年实现收入 1.63 亿元, 同比-3.40%, 收入占比为 6.16%, 同比-0.67pct; 4) 锁紧盘: 2022 年实现收入 2.68 亿元, 同比+995.94%, 2022 年收入占比达到 10.12%, 大幅增长主要系 2021 年 12 月收购豪智机械, 2021 年全年仅有 12 月份收入并表。展望 2023 年, 据我们不完全统计, 2022 年国内风机公开招标 101GW, 同比+87%, 2023 年大规模装机有强支撑, 叠加公司主轴产品系列持续完善, 2023 年收入端有望重回快速增长。

■ 毛利率下降&费用率提升&大额减值损失, 盈利水平出现明显下滑

2022 年公司实现归母净利润 3.16 亿元, 同比-38.54%, 其中 Q4 归母净利润为-0.18 亿元, 出现亏损, 低于市场预期。2022 年公司销售净利率为 12.38%, 同比-8.41pct, 出现明显下滑。1) 毛利端: 2022 年销售毛利率为 27.50%, 同比-3.32pct, 其中风电类产品和锁紧盘的毛利率分别为 28.82% 和 19.27%, 分别同比-2.74pct 和+0.85pct。2022 年风电类产品毛利率出现一定下滑, 我们判断一方面系公司产品出现一定降价, 另一方面系原材料价格有所上涨。2) 费用端: 2022 年期间费用率为 11.82%, 同比+2.87pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+0.32pct、+1.15pct、+0.58pct 和+0.82pct, 各项费用率均有所提升。3) 2022 年公司资产减值损失达到-5865 万元, 2021 年同期为 0, 主要系豪智机械商誉评估减值所致 (3744 万元)。此外, 2022 年公司信用减值损失为-5045 万元, 资产处置收益为-1637 万元, 2021 年分别为-4322 和 5 万元, 进一步压制盈利水平。

■ 海上主轴承正式实现国产突破, 募投项目持续加码打开成长空间

公司在大功率轴承技术快速突破的基础上, 借助资本市场持续加码募投, 不断打开成长天花板。1) 公司大功率主轴承快速突破, 在公司与明阳智能签署的 2023 年框架协议中, 我们预估陆上主轴承约 10.4GW, 6.X 系列占比高达 81%。此外, 该合同还包含海上主轴承 50 套, 正式实现产业化突破。偏航变桨领域, 公司独立变桨技术成熟, 具备技术迭代成长逻辑。2) 作为本土唯一大型回转支承上市民营企业, 公司借助资本市场资源持续扩张。2021 年募投加码大功率主轴承、偏航&变桨轴承, 预计 2023 年达

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.50
一年最低/最高价	45.41/151.99
市净率(倍)	4.05
流通 A 股市值(百万元)	9,050.16
总市值(百万元)	15,001.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.23
资产负债率(% ,LF)	56.92
总股本(百万股)	329.71
流通 A 股(百万股)	198.90

相关研究

《新强联(300850): 2022 年三季报点评: 产能限制叠加产品调价, Q3 业绩低于市场预期》

2022-10-26

《新强联(300850): 获明阳智能 13 亿框架采购订单, 海上主轴承正式实现产业化突破》

2022-09-28

产年产值 16.3 亿元；2022 年募投布局齿轮箱轴承，预计 2026 年达产年产值 15.35 亿元。公司正在主轴轴承、偏变轴承、齿轮箱轴承全方位突破，不断夯实核心竞争力。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到产品降价等影响，出于谨慎性原则，我们调整公司 2023-2024 年归母净利润预测分别为 5.86 和 9.00 亿元（原值 8.79 和 11.98 亿元），并预计 2025 年归母净利润为 12.42 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 26/17/12 倍。考虑到公司募投产能快速扩张，大功率主轴轴承快速突破，维持“买入”评级。
- **风险提示：**风电装机量不及预期，市场竞争加剧，原材料价格上涨等。

新强联三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,860	6,811	7,907	9,337	营业总收入	2,653	3,894	5,234	6,572
货币资金及交易性金融资产	1,935	3,560	3,837	4,650	营业成本(含金融类)	1,924	2,802	3,706	4,552
经营性应收款项	2,027	2,348	2,961	3,412	税金及附加	16	19	26	33
存货	764	768	965	1,122	销售费用	16	19	24	26
合同资产	0	0	0	0	管理费用	65	78	79	82
其他流动资产	133	135	145	152	研发费用	129	175	222	263
非流动资产	4,320	4,690	4,909	4,987	财务费用	103	145	175	181
长期股权投资	144	144	144	144	加:其他收益	12	16	16	13
固定资产及使用权资产	1,573	2,032	2,274	2,353	投资净收益	20	27	31	33
在建工程	517	321	211	143	公允价值变动	19	0	0	0
无形资产	362	439	496	533	减值损失	-109	-30	-20	-60
商誉	51	81	111	141	资产处置收益	-16	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	326	668	1,029	1,421
其他非流动资产	1,673	1,673	1,673	1,673	营业外净收支	15	7	5	2
资产总计	9,180	11,501	12,815	14,323	利润总额	340	675	1,034	1,423
流动负债	3,419	3,633	4,017	4,245	减:所得税	12	67	103	142
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,659	1,659	1,659	1,659	净利润	328	607	930	1,280
经营性应付款项	1,518	1,766	2,082	2,245	减:少数股东损益	12	21	30	38
合同负债	17	28	37	46	归属母公司净利润	316	586	900	1,242
其他流动负债	225	181	239	296	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.96	1.78	2.73	3.77
非流动负债	1,806	3,306	3,306	3,306	EBIT	465	800	1,177	1,615
长期借款	23	23	23	23	EBITDA	589	1,065	1,499	1,982
应付债券	1,035	2,535	2,535	2,535	毛利率(%)	27.50	28.04	29.18	30.73
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	11.91	15.05	17.20	18.90
其他非流动负债	739	739	739	739	收入增长率(%)	7.13	46.74	34.42	25.56
负债合计	5,225	6,939	7,323	7,551	归母净利润增长率(%)	-38.54	85.35	53.62	37.98
归属母公司股东权益	3,870	4,456	5,356	6,598					
少数股东权益	85	106	136	175					
所有者权益合计	3,955	4,562	5,492	6,773					
负债和股东权益	9,180	11,501	12,815	14,323					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	102	884	984	1,427	每股净资产(元)	11.23	13.00	15.73	19.50
投资活动现金流	-2,048	-1,001	-704	-510	最新发行在外股份(百万股)	330	330	330	330
筹资活动现金流	1,752	1,342	-203	-203	ROIC(%)	8.35	9.31	11.45	14.04
现金净增加额	-195	1,225	76	714	ROE-摊薄(%)	8.17	13.15	16.80	18.82
折旧和摊销	124	265	322	367	资产负债率(%)	56.92	60.33	57.14	52.72
资本开支	-2,023	-628	-535	-443	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.46	25.60	16.67	12.08
营运资本变动	-537	-96	-505	-497	P/B (现价)	4.05	3.50	2.89	2.33

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

