

分析师：刘智
 登记编码：S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

业绩短期承压，锻件自产、新产品放量盈利有望修复

——新强联(300850)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

市场数据(2022-11-08)

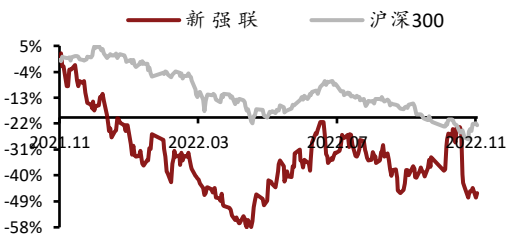
发布日期：2022年11月09日

收盘价(元)	71.98
一年内最高/最低(元)	233.24/69.82
沪深300指数	3,749.33
市净率(倍)	6.38
流通市值(亿元)	143.17

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	11.28
每股经营现金流(元)	1.66
毛利率(%)	29.09
净资产收益率_摊薄(%)	8.98
资产负债率(%)	52.06
总股本/流通股(万股)	32,970.88/19,890.46
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：聚源数据、中原证券

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

新强联于2022年10月26日披露三季报，公司2022年前三季度实现营业总收入19.53亿元，同比增长2.8%；实现归母净利润3.34亿元，同比下降16.6%；每股收益为1.01元。

● 产品结构变化叠加产品调价，三季度业绩低于预期

公司2022年前三季度实现营业总收入19.53亿元，同比增长2.8%；实现归母净利润3.34亿元，同比下降16.6%，公司三季报业绩不及预期。

其中，2022年Q3单季度公司实现营业收入6.91亿，同比增长8.04%，环比增长11.65%，实现归母净利润0.91亿，同比下滑59.38%，环比下降36.96%。三季度净利润大幅下滑主要原因是1)从7月份开始，公司顺应市场变化，主轴轴承的销售价格降幅有10%左右，毛利率有所下滑；2)产品结构问题，对比去年同期，双列圆锥滚子轴承和三排结构滚子轴承发货量减少，主轴轴承整体的出货量减少；3)子公司圣久锻件一期仍在进行设备改造，三季度锻件仍采用外购，影响了毛利率。

截止三季度，我国新增风电装机容量为19.24GW，同比增长17.1%。今年风电装机市场不温不火，需求滞后趋势明显，公司今年产品交付增速不高，但四季度是风电装机旺季，预计公司产品交付将加速，业绩有望快速修复。

● 产品价格调整致毛利率下滑

2022年三季报公司毛利率29.09%，同比下降2.29pct，其中，Q3单季度毛利率25.03%，同比下降12.07%，环比下降3.03pct。三季度毛利率大幅下跌主要原因是1)公司对产品进行降价10%左右；2)交付的产品结构变化，三季度公司高毛利率的新产品交付比例较小。

2022年三季报公司净利率17.56%，同比下降2.51pct。主要原因是毛利率下降2.29pct，同时公司加大研发人员投入，各项费用有所增加。2022年三季报公司销售、管理、研发、财务费用率分别为0.27%、2.09%、4.61%、3.86%，同比分别上升-0.03pct、0.74pct、0.5pct、0.96pct，四项费用率为10.83%，同比去年上升2.17pct。

2022年三季报公司扣非摊薄ROE为8.94%，同比下滑2.37%。

● 与海风主机龙头明阳智能达成战略合作，风机大型化公司显著受益

公司深耕风电轴承多年，拥有深厚的技术积淀、成熟的生产技术、较强的自主研发能力、稳定的产品质量、良好的售后服务，赢得了客户的广泛肯定和认可。与明阳智能、远景能源、东方电气、三一重能、中船海装、中车风电等国内多家行业领先企业建立了合作关系，形成了品

牌效应。

公司完成了 3-7MW 风力发电机单列圆锥滚子轴承的研发设计并实现了小批量生产；公司 12MW 海上抗台风型风力发电机组主轴轴承已成功下线，这是国产首台套产品，也是目前国内最大功率风电机组主轴轴承。

2022 年 9 月公司与明阳智慧能源集团股份公司签署《风力发电机组零部件 2023 年框架采购合同》，未来双方将开展主轴轴承和偏航变桨轴承设计、开发及新机开发应用合作。公司是明阳智能主轴轴承长期合作供应商，双方仍将保持紧密合作关系，在海上风电领域实现强强联合。

受益海风发电机组大型化趋势加快，海风大型机组轴承的核心供应商国产化率低，渗透率低，公司有望充分受益风机大型化技术迭代带来的市场变化。

● 公司订单饱满，锻件产能释放成本下降，供应链竞争力大幅增强

2022 年 9 月 27 日公司与明阳智能签订不少于 13.2 亿元风力发电机组零部件采购合同，合同顺利实行将对公司 2023 年业绩产生较大积极影响。公司在手订单饱满，2022 年三季度报存货金额 6.93 亿，同比增长 117.3%。产成品和待发出的商品大幅增长，表明了公司订单饱满。

子公司圣久锻件研发了特大型环件的精密环锻技术，最大加工直径达 12 米，单件重量 80 吨的特大型环锻件，处于世界领先水平。圣久锻件现在产能 33 万吨（一期 9 万吨，二期 24 万吨），其中二期的 24 万吨采用异型环锻件技术，可以大幅降低生产成本。轴承锻件实现自产自足，为公司大型回转支承的生产提供了锻件原料保障、降低了成本，抵御上游原材料市场波动风险，确保公司的稳定发展。

● 盈利预测与估值

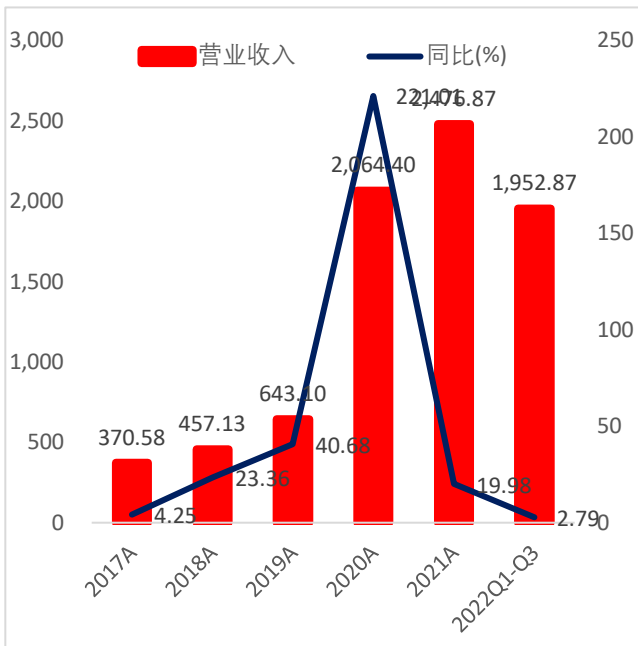
鉴于公司是国产风电轴承龙头企业，一方面不断供应链布局，完成锻件产能投放，降低了公司生产成本，增强了供应链竞争力，另一方面不断研发大型风电轴承，与海风主机厂达成良好的战略合作协议，显著受益海风大型化的进程。我们预测公司 2022 年-2024 年营业收入分别为 28.12 亿、39.29 亿、52.13 亿，2022 年-2024 年归母净利润分别为 5.23 亿、8.26 亿、11.61 亿，对应的 PE 分别为 45.36X、28.75X、20.44X，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：1：风电装机不及预期；2：行业竞争加剧，毛利率下滑；3：原材料价格上涨，毛利率下滑；4：风机大型化进度不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2064	2477	2812	3929	5213
增长比率（%）	221.01%	19.98%	13.54%	39.71%	32.68%
净利润（百万元）	425	514	523	826	1161
增长比率（%）	325.44%	21.09%	1.74%	57.77%	40.67%
每股收益(元)	1.29	1.56	1.59	2.50	3.52
市盈率(倍)	55.88	46.14	45.36	28.75	20.44

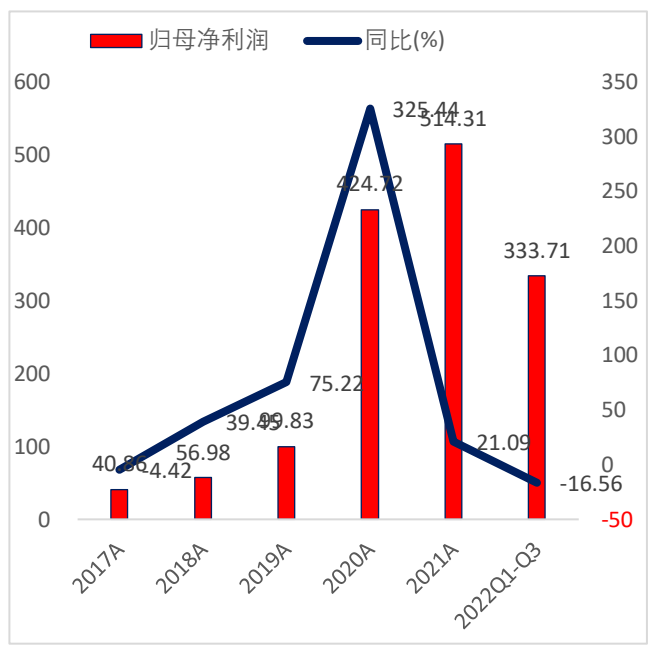
资料来源：聚源数据、中原证券

图1：公司营业收入（百万元）



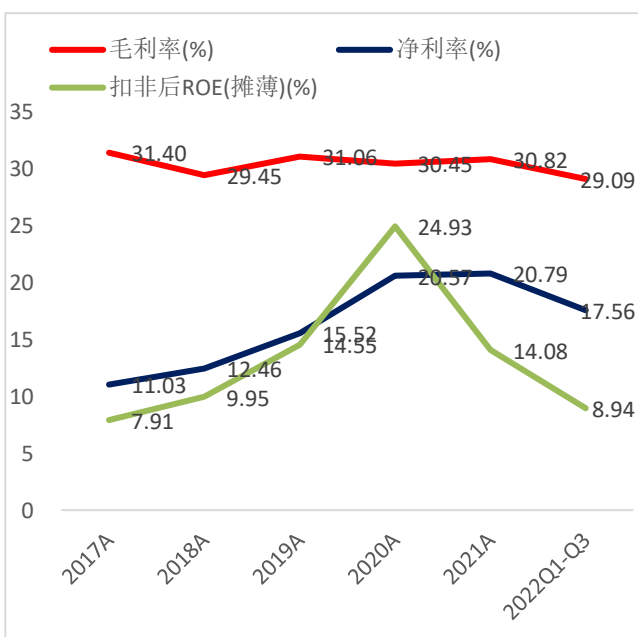
资料来源：Wind、中原证券

图2：公司归母净利润（百万元）



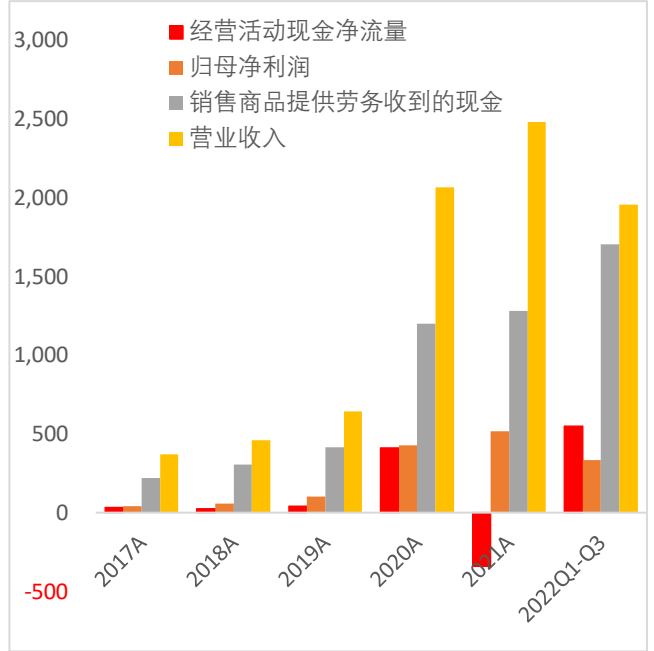
资料来源：Wind、中原证券

图3：公司盈利能力指标



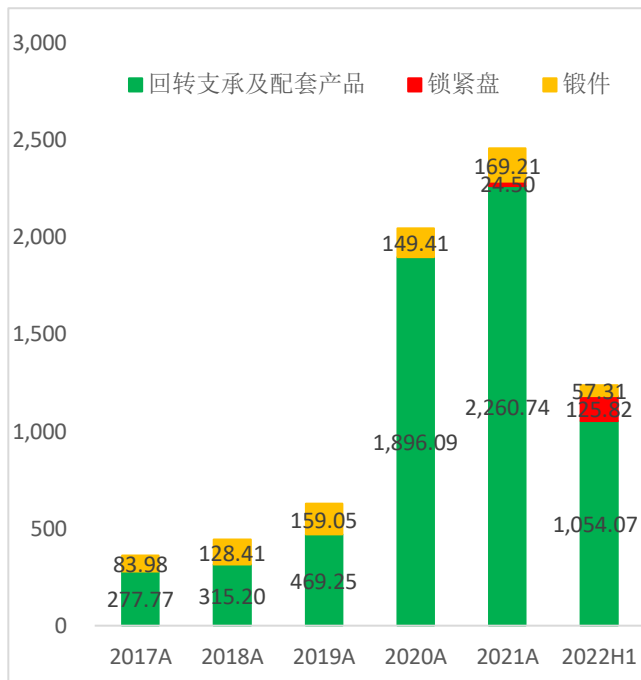
资料来源：Wind、中原证券

图4：公司经营现金净流量（百万元）



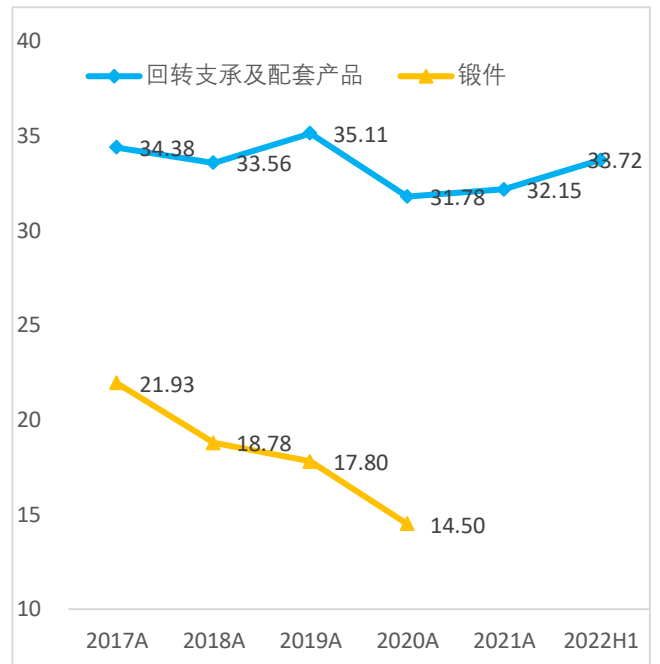
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 分产品营业收入结构 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分产品毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2371	4081	4361	5109	6294
现金	965	943	977	1062	1549
应收票据及应收账款	755	1127	1326	1730	1991
其他应收款	3	7	3	11	7
预付账款	71	9	54	44	77
存货	350	537	735	889	1157
其他流动资产	227	1457	1267	1372	1513
非流动资产	966	2176	2728	3353	3858
长期投资	0	145	218	327	417
固定资产	482	788	1142	1469	1742
无形资产	62	155	220	299	371
其他非流动资产	421	1087	1148	1259	1328
资产总计	3337	6256	7089	8462	10152
流动负债	1148	2005	2365	2912	3440
短期借款	115	549	747	1063	1319
应付票据及应付账款	940	1254	1456	1584	1807
其他流动负债	93	202	163	266	314
非流动负债	676	743	743	743	743
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	676	743	743	743	743
负债合计	1824	2748	3109	3656	4183
少数股东权益	0	72	73	74	75
股本	106	194	330	330	330
资本公积	630	1993	1857	1857	1857
留存收益	762	1233	1705	2531	3692
归属母公司股东权益	1513	3436	3907	4733	5894
负债和股东权益	3337	6256	7089	8462	10152

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	410	-342	603	628	1020
净利润	425	515	524	826	1162
折旧摊销	40	69	158	224	275
财务费用	12	75	0	0	0
投资损失	0	7	4	9	10
营运资金变动	-100	-940	-39	-369	-350
其他经营现金流	34	-68	-45	-62	-77
投资活动现金流	-629	-1518	-715	-859	-790
资本支出	-479	-571	-638	-741	-689
长期投资	-150	-1001	-118	-171	-168
其他投资现金流	0	55	41	53	67
筹资活动现金流	823	1698	146	316	257
短期借款	-40	434	197	316	257
长期借款	-2	0	0	0	0
普通股增加	27	88	136	0	0
资本公积增加	416	1363	-136	0	0
其他筹资现金流	422	-187	-52	0	0
现金净增加额	604	-162	34	85	487

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2064	2477	2812	3929	5213
营业成本	1436	1713	1974	2682	3507
营业税金及附加	7	11	11	16	21
营业费用	10	7	8	12	16
管理费用	23	32	53	79	109
研发费用	96	106	127	181	245
财务费用	24	76	82	73	56
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	4	6	6	9	12
公允价值变动收益	53	100	45	62	77
投资净收益	0	-7	-4	-9	-10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	497	586	604	950	1338
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0	0
利润总额	496	587	604	950	1338
所得税	71	72	80	123	176
净利润	425	515	524	826	1162
少数股东损益	0	1	0	1	1
归属母公司净利润	425	514	523	826	1161
EBITDA	507	639	804	1194	1602
EPS (元)	2.76	2.78	1.59	2.50	3.52

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	221.01%	19.98%	13.54%	39.71%	32.68%
营业利润 (%)	335.35%	17.99%	2.98%	57.30%	40.88%
归属母公司净利润 (%)	325.44%	21.09%	1.74%	57.77%	40.67%
获利能力					
毛利率 (%)	30.45%	30.82%	29.80%	31.75%	32.72%
净利率 (%)	20.57%	20.76%	18.61%	21.01%	22.28%
ROE (%)	28.06%	14.97%	13.39%	17.44%	19.70%
ROIC	24.16%	12.30%	11.81%	14.35%	15.79%
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.65%	43.93%	43.85%	43.20%	41.21%
净负债比率 (%)	120.50%	78.34%	78.10%	76.05%	70.09%
流动比率	2.07	2.04	1.84	1.75	1.83
速动比率	1.68	1.75	1.50	1.42	1.46
营运能力					
总资产周转率	0.95	0.52	0.42	0.51	0.56
应收账款周转率	5.77	3.78	2.93	3.43	3.83
应付账款周转率	8.07	4.77	4.50	5.14	5.81
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.29	1.56	1.59	2.50	3.52
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.24	-1.04	1.83	1.91	3.09
每股净资产 (最新摊薄)	4.59	10.42	11.85	14.36	17.88
估值比率					
P/E	55.88	46.14	45.36	28.75	20.44
P/B	15.68	6.91	6.07	5.01	4.03
EV/EBITDA	31.78	53.62	29.26	19.89	14.68

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。