

新强联(300850)

报告日期: 2023年04月27日

## 业绩低点逐步过去, 新产品将促公司重回增长快车道

### ——新强联点评报告

**事件: 4月25日晚间, 公司发布2023年一季度报。**

#### □ 业绩短期承压, 2023Q1净利润同比下降54.63%

2023年一季度公司实现营业收入5.06亿元, 同比下降21.41%; 归母净利润0.44亿元, 同比下降54.63%。业绩下降我们判断主要系1) 主轴轴承出货量下降: 受下游客户技术路径转变, 公司双列圆锥主轴轴承出货量持续下降, 而调心滚子主轴轴承生产设备尚未完全到位, 单列圆锥主轴轴承仍处于小批量生产阶段, 导致主轴轴承出货量整体下降; 2) 偏航变桨轴承价格下降: 偏航变桨轴承市场竞争较为激烈, 公司为保市场份额, 对偏航变桨轴承价格进行了一定幅度的下调。

#### □ 盈利能力承压, 2023Q1毛利率同比下降7.41pct

2023年一季度公司销售毛利率27.01%, 同比下降7.41pct, 环比提升3.92pct; 销售净利率9.61%, 同比下降6.08pct, 环比提升11.67pct。盈利能力同比下滑主要系1) 偏航变桨轴承产品价格下降2) 高毛利率主轴轴承出货量下降。2023年一季度期间费用率约12.57%, 同比提升1.98pct。其中, 销售、管理、财务、研发费用率分别0.27%、3.28%、2.81%、6.21%, 同比变动-0.01、+1.47、-1.23、+1.75pct, 研发、管理费用率显著提升, 主要系公司加大对新产品(调心滚子/单列圆锥主轴轴承、齿轮箱轴承)的研发投入以及人员布局, 我们预计2023Q2风电吊装进度提速, 下游需求提升, 叠加2023年下半年公司产能释放, 盈利能力有望进入回升通道。

#### □ 风电行业高景气+国产替代, 叠加公司产能释放, 公司长期业绩可期

1) **风电行业高景气:** ①短期来看, 2023年为风电装机大年。根据风能专业委员会预测, 2023年中国风电新增装机规模将达到70-80GW, 同比增长40%-60%。②长期来看, “十四五”期间风电新增装机量有望超预期, 预计“十四五”风电年均新增装机量可达64GW, 2022-2025年新增装机CAGR约20%。2) **国产替代:** 风电轴承作为风机核心零部件, 具备高技术壁垒、高附加值等特点, 是国产化率最低的零部件环节。随着风机招标价格下行, 国内风电轴承技术不断突破, 主轴轴承国产替代进程加速, 齿轮箱轴承国产替代提上日程。3) **产能释放:** 随着子公司圣久锻件技改完成, 调心滚子、单列圆锥主轴轴承以及大兆瓦偏航变桨轴承产能释放, 2023年公司业绩有望拐点向上。此外, 2022年发行可转债前瞻性布局齿轮箱轴承, 完善产品矩阵, 进一步提升公司核心竞争力, 公司长期业绩可期。

#### □ 盈利预测与估值

预计2023-2025年净利润分别约5.3、8.2、9.9亿元, 同比增长68%、54%、21%, 对应PE 26、17、14倍, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示:

1) 产能释放不及预期; 2) 竞争格局恶化风险; 3) 原材料价格风险。

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2653	3523	4230	4835
(+/-) (%)	7%	33%	20%	14%
归母净利润	316	532	819	988
(+/-) (%)	-39%	68%	54%	21%
每股收益(元)	0.96	1.61	2.49	3.00
P/E	43	26	17	14
P/B	3.5	3.1	2.6	2.2
ROE	8%	13%	17%	17%

资料来源: 浙商证券研究所

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

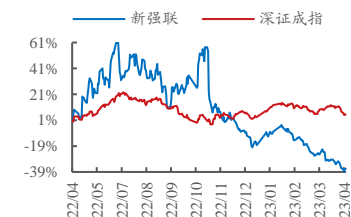
执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥41.50
总市值(百万元)	13,682.92
总股本(百万股)	329.71

### 股票走势图



### 相关报告

- 《业绩筑底, 公司产能逐步释放长期业绩可期》2023.04.03
- 《三季度业绩低于预期, 锻件产能释放盈利能力有望回升——新强联点评报告》2022.10.26
- 《转债发行, 有望实现齿轮箱轴承国产替代重要突破——新强联点评报告》2022.10.13

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4860	4697	5429	5894
现金	1287	1065	1098	1150
交易性金融资产	648	648	648	648
应收账款	1376	1663	2019	2227
其它应收款	17	12	18	22
预付账款	116	96	101	146
存货	764	795	996	1161
其他	651	418	549	539
<b>非流动资产</b>	4320	4399	6153	6886
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	144	96	129	123
固定资产	1563	1912	2861	3258
无形资产	362	470	602	748
在建工程	405	844	1235	1228
其他	1846	1076	1326	1528
<b>资产总计</b>	9180	9096	11581	12780
<b>流动负债</b>	3419	3514	5044	5095
短期借款	1657	1284	2407	2143
应付款项	1518	1900	2250	2526
预收账款	0	0	0	0
其他	244	330	387	426
<b>非流动负债</b>	1806	1090	1221	1372
长期借款	23	23	23	23
其他	1783	1067	1198	1349
<b>负债合计</b>	5225	4604	6265	6468
少数股东权益	85	89	95	102
归属母公司股东权益	3870	4402	5222	6210
<b>负债和股东权益</b>	9180	9096	11581	12780

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2653	3523	4230	4835
营业成本	1924	2498	2904	3291
营业税金及附加	16	18	22	26
营业费用	16	23	23	24
管理费用	65	106	97	102
研发费用	129	194	190	193
财务费用	103	94	100	125
资产减值损失	109	53	55	58
公允价值变动损益	19	0	0	0
投资净收益	20	0	0	0
其他经营收益	(4)	2	1	(0)
<b>营业利润</b>	326	540	839	1016
营业外收支	15	16	16	16
<b>利润总额</b>	340	556	855	1032
所得税	12	19	30	36
<b>净利润</b>	328	537	825	996
少数股东损益	12	4	6	7
<b>归属母公司净利润</b>	316	532	819	988
EBITDA	528	764	1118	1370
EPS (最新摊薄)	0.96	1.61	2.49	3.00

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	7.13%	32.78%	20.05%	14.32%
营业利润	-44.46%	65.69%	55.41%	21.14%
归属母公司净利润	-38.54%	68.36%	53.95%	20.62%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.50%	29.08%	31.34%	31.93%
净利率	12.38%	15.23%	19.51%	20.59%
ROE	8.47%	12.60%	16.71%	17.00%
ROIC	6.28%	9.77%	11.02%	12.29%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.92%	50.62%	54.09%	50.61%
净负债比率	32.19%	28.70%	38.94%	33.61%
流动比率	1.42	1.34	1.08	1.16
速动比率	1.20	1.11	0.88	0.93
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.34	0.39	0.41	0.40
应收账款周转率	2.78	3.05	2.92	2.86
应付账款周转率	5.45	6.33	5.80	5.86
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.96	1.61	2.49	3.00
每股经营现金	40.53	6.03	1.86	3.29
每股净资产	11.74	13.35	15.84	18.83
<b>估值比率</b>				
P/E	43.29	25.71	16.70	13.85
P/B	3.54	3.11	2.62	2.20
EV/EBITDA	34.21	18.39	13.56	10.83

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	13363	1988	614	1085
净利润	328	537	825	996
折旧摊销	123	116	165	216
财务费用	103	94	100	125
投资损失	(20)	0	0	0
营运资金变动	(180)	434	(162)	4
其它	13008	807	(315)	(256)
<b>投资活动现金流</b>	(11250)	(1005)	(1733)	(803)
资本支出	(923)	(937)	(1550)	(666)
长期投资	1	48	(32)	6
其他	(10328)	(115)	(151)	(142)
<b>筹资活动现金流</b>	(2452)	(1204)	1153	(230)
短期借款	1108	(373)	1123	(265)
长期借款	23	0	0	0
其他	(3583)	(832)	30	34
<b>现金净增加额</b>	(339)	(222)	33	52

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>