

轴承业务短期承压，订单充足长期向好

——新强联 2022 年年报点评

事件

2022 年公司营业总收入为 26.53 亿元（同比+7.13%），归母净利润为 3.16 亿元（同比-38.54%），扣非归母净利润为 3.24 亿元（同比-33.14%）。2022Q4 公司营业总收入为 7.01 亿元（同比+21.40%），归母净利润为-0.18 亿元（同比-115.39%），扣非归母净利润为-0.09 亿元（同比-108.15%）。Q4 利润下降主要原因系计提资产减值损失 0.59 亿元与信用减值损失 0.46 亿元。

点评

受行业影响回转支承业务有所承压。回转支承和锻件方面，2022 年公司回转支承销量为 19257 件（同比-1.11%），销售价格为 11.11 万元/件（同比-4.32%），毛利率为 29.52%（同比-2.63pct）；锻件销量为 14.44 万吨（同比+1.45%），销售价格为 0.11 万元/吨（同比-4.78%）。2022 年是海风装机小年，叠加风电步入平价时代的影响，风电竞争加剧，降本压力传导至上游零部件领域，导致公司回转支承和锻件价格有所承压。锁紧盘业务方面，2022 年锁紧盘销量为 7831 件（同比+953.97%），销售价格为 3.43 万元/件（同比+3.98%），毛利率为 19.27%（同比+0.85pct）锁紧盘销量变化较大则是因为公司于 2021 年 12 月收购了锁紧盘生产商洛阳豪智机械 55% 股权并纳入合并范围，故 2021 年锁紧盘产销量只有 12 月的数据。

主营产品产能稳步扩张，布局上游实现产业协同。公司在建产能丰富，3.0MW 及以上大功率风力发电主机配套轴承建设项目与齿轮箱轴承及精密零部件项目预计分别于 2023 年 8 月与 2024 年 12 月达到预定可使用状态，项目达产后将拉动公司业绩提升。此外，2023 年 1 月公司公告拟收购圣久锻件 51.145% 股权，交易完成后圣久锻件成为公司全资子公司，目前已完成重组。圣久锻件为公司上游企业，与公司协同效应显著。

公司技术实力雄厚，客户资源优质且订单充足。公司作为我国风电轴承龙头，具备较强的研发和创新优势。公司大功率风电偏航变桨轴承已实现进口替代，大功率风机轴承产品技术也取得重要进展。“双碳”目标驱动下，海风市场长期向好，公司与国内多家行业领先的风电整机企业建立了长期的合作关系，仅明阳智能的采购总价就预计 2023 年不低于 13.2 亿元，在手订单较为丰富。

投资建议

当前我国海风产业长期向好，公司在手订单充裕，业绩或稳步增长。我们预期 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 8.31/11.22/12.35 亿元，对应的 EPS 分别为 2.52/3.40/3.75 元/股。以 2023 年 4 月 3 日收盘价 46.02 元为基准，对应 PE 分别为 18.26/13.52/12.29 倍。结合行业景气度，看好公司发展。维持“推荐”评级。

风险提示

海风相关技术工艺变革、海上风电相关政策变动、极端天气频发等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2653.45	3695.73	5018.99	5672.67
增长率 (%)	7.13	39.28	35.81	13.02
归母净利润	316.10	830.83	1122.27	1234.95
增长率 (%)	-38.54	162.84	35.08	10.04
EPS (元/股)	0.96	2.52	3.40	3.75
市盈率 (P/E)	0.00	18.26	13.52	12.29
市净率 (P/B)	0.00	2.63	2.20	1.87

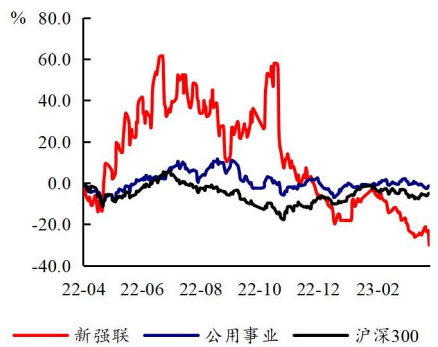
资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所预测，股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价 46.02 元

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 燕楠
资格证书 S1710521120001
电子邮箱 yann806@easec.com.cn
联系人 王卓亚
电子邮箱 wangzy695@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	329.71
流通 A 股/B 股(百万股)	329.71/0.00
资产负债率(%)	56.92
每股净资产(元)	11.23
市净率(倍)	4.05
净资产收益率(加权)	8.67
12 个月内最高/最低价	148.30/45.50

相关研究

《【能源】新强联(300850.SZ)：轴承行业创新型龙头，产能释放稳步向前_2023 0116》2023.01.16

利潤表 (百萬元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
營業收入	2653.45	3695.73	5018.99	5672.67
%同比增速	7.13%	39.28%	35.81%	13.02%
營業成本	1923.68	2439.94	3362.89	3825.31
毛利	729.77	1255.79	1656.10	1847.36
%營業收入	27.50%	33.98%	33.00%	32.57%
税金及附加	16.11	16.71	22.94	25.78
%營業收入	0.61%	0.45%	0.46%	0.45%
銷售費用	16.33	14.23	18.39	21.96
%營業收入	0.62%	0.39%	0.37%	0.39%
管理費用	64.75	68.08	94.35	111.56
%營業收入	2.44%	1.84%	1.88%	1.97%
研發費用	129.32	145.40	191.69	210.45
%營業收入	4.87%	3.93%	3.82%	3.71%
財務費用	103.19	112.40	132.14	149.69
%營業收入	3.89%	3.04%	2.63%	2.64%
資產減值損失	-58.65	0.00	0.00	0.00
信用減值損失	-50.45	0.00	0.00	0.00
其他收益	12.38	13.17	20.65	21.78
投資收益	20.06	0.00	0.00	0.00
淨敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允價值變動收益	18.70	0.00	0.00	0.00
資產處置收益	-16.37	0.00	0.00	0.00
營業利潤	325.74	912.15	1217.24	1349.69
%營業收入	12.28%	24.68%	24.25%	23.79%
營業外收支	14.58	7.46	7.46	7.46
利潤總額	340.31	919.61	1224.71	1357.15
%營業收入	12.83%	24.88%	24.40%	23.92%
所得稅費用	11.88	72.27	69.49	91.83
淨利潤	328.44	847.34	1155.21	1265.32
%營業收入	12.38%	22.93%	23.02%	22.31%
歸屬於母公司的淨利潤	316.10	830.83	1122.27	1234.95
%同比增速	-38.54%	162.84%	35.08%	10.04%
少數股東損益	12.33	16.51	32.94	30.37
EPS (元/股)	0.96	2.52	3.40	3.75

基本指標

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.96	2.52	3.40	3.75
BVPS	11.74	17.50	20.90	24.65
PE	0.00	18.26	13.52	12.29
PEG	—	0.11	0.39	1.22
PB	0.00	2.63	2.20	1.87
EV/EBITDA	2.44	12.86	9.83	8.21
ROE	8%	14%	16%	15%
ROIC	7%	10%	11%	10%

資產負債表 (百萬元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
貨幣資金	1287	1878	2815	4422
交易性金融資產	648	648	648	648
應收賬款及應收票據	1376	1679	2141	2262
存貨	764	969	1335	1519
預付賬款	116	80	156	178
其他流動資產	668	903	1183	1308
流動資產合計	4860	6157	8279	10337
長期股權投資	144	1116	1116	1116
投資性房地產	0	0	0	0
固定資產合計	1563	2132	2735	3178
無形資產	362	512	691	855
商譽	51	51	51	51
遞延所得稅資產	68	68	68	68
其他非流動資產	2133	2131	2113	2111
資產總計	9180	12168	15052	17717
短期借款	1657	2428	3367	4223
應付票據及應付賬款	1518	1769	2438	2933
預收賬款	0	0	0	0
應付職工薪酬	28	33	47	53
應交稅費	18	38	43	54
其他流動負債	198	222	324	357
流動負債合計	3419	4491	6220	7619
長期借款	23	23	23	23
應付債券	1035	1035	1035	1035
遞延所得稅負債	34	34	34	34
其他非流動負債	714	714	714	714
負債合計	5225	6296	8026	9425
歸屬於母公司的所有者權益	3870	5770	6892	8127
少數股東權益	85	101	134	165
股東權益	3955	5871	7026	8292
負債及股東權益	9180	12168	15052	17717

現金流量表 (百萬元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
經營活動現金流淨額	102	841	1263	1983
投資	-127	-972	-0	-0
資本性支出	-2023	-992	-1114	-1053
其他	102	0	0	0
投資活動現金流淨額	-2048	-1964	-1114	-1053
債權融資	-614	0	0	0
股權融資	1197	1069	0	0
銀行貸款增加(減少)	885	771	939	855
籌資成本	-69	-125	-151	-178
其他	352	-0	0	0
籌資活動現金流淨額	1752	1715	788	677
現金淨流量	-195	591	937	1607

特別聲明

《證券期貨投資者適當性管理辦法》、《證券經營機構投資者適當性管理實施指引（試行）》已于2017年7月1日起正式實施。根據上述規定，東亞前海證券評定此研報的風險等級為R3（中風險），因此通過公共平台推送的研報其適用的投資者類別僅限定為專業投資者及風險承受能力為C3、C4、C5的普通投資者。若您並非專業投資者及風險承受能力為C3、C4、C5的普通投資者，請取消閱讀，請勿收藏、接收或使用本研報中的任何信息。

因此受限於訪問權限的設置，若給您造成不便，煩請見諒！感謝您給予的理解與配合。

分析師聲明

負責準備本報告以及撰寫本報告的所有研究分析師或工作人員在此保證，本報告中關於任何發行商或證券所發表的觀點均如實反映分析人員的個人觀點。負責準備本報告的分析師獲取報酬的評判因素包括研究的質量和準確性、客戶的反饋、競爭性因素以及東亞前海證券股份有限公司的整體收益。所有研究分析師或工作人員保證他們報酬的任何一部分不曾與，不與，也將不會與本報告中具體的推薦意見或觀點有直接或間接的聯繫。

分析師介紹

燕楠，分析師，香港大學理學碩士，武漢大學數學、經濟學雙學士，2017年開始從事商貿零售行業分析，2021年11月加盟東亞前海證券研究所。

投資評級說明

東亞前海證券行業評級體系：推薦、中性、回避

推薦： 未來6—12個月，預計該行業指數表現強於同期市場基準指數。

中性： 未來6—12個月，預計該行業指數表現基本與同期市場基準指數持平。

回避： 未來6—12個月，預計該行業指數表現弱於同期市場基準指數。

市場基準指數為滬深300指數。

東亞前海證券公司評級體系：強烈推薦、推薦、中性、回避

強烈推薦： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅在20%以上。該評級由分析師給出。

推薦： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數漲幅介於5%—20%。該評級由分析師給出。

中性： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數變動幅度介於-5%—5%。該評級由分析師給出。

回避： 未來6—12個月，預計該公司股價相對同期市場基準指數跌幅在5%以上。該評級由分析師給出。

市場基準指數為滬深300指數。

分析、估值方法的局限性說明

本報告所包含的分析基於各種假設，不同假設可能導致分析結果出現重大不同。本報告採用的各種估值方法及模型均有其局限性，估值結果不保證所涉及證券能夠在該價格交易。

免責聲明

東亞前海證券有限責任公司經中國證券監督委員會批復，已具備證券投資諮詢業務資格。

本報告由東亞前海證券有限責任公司（以下簡稱東亞前海證券）向其機構或個人客戶（以下簡稱客戶）提供，無意針對或意圖違反任何地區、國家、城市或其它法律管轄區域內的法律法規。

東亞前海證券無需因接收人收到本報告而視其為客戶。本報告是發送給東亞前海證券客戶的，屬於機密材料，只有東亞前海證券客戶才能參考或使用，如接收人並非東亞前海證券客戶，請及時退回並刪除。

本報告所載的全部內容只供客戶做參考之用，並不構成對客戶的投資建議，並非作為買賣、認購證券或其它金融工具的邀請或保證。東亞前海證券根據公開資料或信息客觀、公正地撰寫本報告，但不保證該公開資料或信息內容的準確性或完整性。客戶請勿將本報告視為投資決策的唯一依據而取代個人的獨立判斷。

東亞前海證券不需要採取任何行動以確保本報告涉及的內容適合於客戶。東亞前海證券建議客戶如有任何疑問應當諮詢證券投資顧問並獨自進行投資判斷。本報告並不構成投資、法律、會計或稅務建議或擔保任何內容適合客戶，本報告不構成給予客戶個人諮詢建議。

本報告所載內容反映的是東亞前海證券在發表本報告當日的判斷，東亞前海證券可能發出其它與本報告所載內容不一致或有不同結論的報告，但東亞前海證券沒有義務和責任去及時更新本報告涉及的內容並通知客戶。東亞前海證券不對因客戶使用本報告而導致的損失負任何責任。

本報告可能附帶其它網站的地址或超級鏈接，對於可能涉及的東亞前海證券網站以外的地址或超級鏈接，東亞前海證券不对其內容負責。本報告提供這些地址或超級鏈接的目的純粹是為了客戶使用方便，鏈接網站的內容不構成本報告的任何部分，客戶需自行承擔瀏覽這些網站的費用或風險。

東亞前海證券在法律允許的情況下可參與、投資或持有本報告涉及的證券或進行證券交易，或向本報告涉及的公司提供或爭取提供包括投資銀行業務在內的服務或業務支持。東亞前海證券可能與本報告涉及的公司之間存在業務關係，並無需事先或在獲得業務關係後通知客戶。

除非另有說明，所有本報告的版權屬於東亞前海證券。未經東亞前海證券事先書面授權，任何機構或個人不得以任何形式更改、複製、傳播本報告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版權的其他方式使用。所有在本報告中使用的商標、服務標識及標記，除非另有說明，均為東亞前海證券的商標、服務標識及標記。

東亞前海證券版權所有並保留一切權利。

機構銷售通訊錄

地區	聯繫人	聯繫電話	郵箱
北京地區	林澤娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地區	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
廣深地區	劉海華	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

聯繫我們

東亞前海證券有限責任公司 研究所

北京地區：北京市東城區朝陽門北大街8號富華大廈A座二層

郵編：100086

上海地區：上海市浦東新區世紀大道1788號陸家嘴金控廣場1號27樓

郵編：200120

廣深地區：深圳市福田區中心四路1號嘉里建設廣場第一座第23層

郵編：518046

公司網址：<http://www.easec.com.cn/>