

新强联 (300850)

2023 年一季报点评：业绩短期承压，看好下半年主轴放量

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 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)	41.53	22.41	14.59	10.57

关键词：#困境反转

事件：公司发布 2023 年一季报。

■ 独立变桨轴承加速增长，主轴阶段性下滑致使 Q1 收入短期承压

2023Q1 公司实现营业收入 5.06 亿元，同比-21.41%，基本符合我们预期。分产品来看：1) **主轴**：大客户陆上机型转变，对主轴的需求由双列圆锥转变为调心滚子，由于公司调心轴承仍处于小批量出货、产能爬坡阶段，我们判断 2023Q1 公司主轴收入有一定下降。2) **偏航变桨轴承**：公司独立变桨轴承具备较强稀缺性，我们判断 2023Q1 收入实现大幅增长；普通偏航变桨轴承市场竞争较为激烈，我们判断公司表现仍较为稳健。2022 年我国风机招标量达到 101GW，同比+87%，其中陆风 84GW，同比+64%，海风 17GW，同比+513%。考虑到 2023 年风电装机主要集中在 Q3-Q4 释放，我们判断 2023 年下半年风电轴承市场需求将大幅提升。对于公司来讲，展望 2023 年全年，随着调心滚子主轴下半年产能爬坡、快速放量，叠加独立变桨轴承加速增长，公司收入端有望重回快速增长通道。

■ 收入结构改变&部分产品降价，Q1 盈利水平出现一定下滑

2023Q1 公司实现归母净利润 4433 万元，同比-54.63%；实现扣非归母净利润 5995 万元，同比-52.95%。2023Q1 公司销售净利率和扣非销售净利率分别为 9.61%和 11.85%，分别同比-6.08pct和-7.94pct，盈利能力出现明显下滑。1) **毛利端**：2023Q1 销售毛利率为 27.01%，同比-7.42pct，明显下降，我们判断一方面系主机厂降本诉求迫切，公司部分型号产品出现一定降价；另一方面系 2023Q1 公司高毛利率的主轴收入占比下降。2) **费用端**：2023Q1 期间费用率为 12.57%，同比+1.98pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.01pct、+1.47pct、+1.75pct、-1.23pct，研发和管理费用率明显提升，我们判断主要系公司人员扩张力度较大；财务费用率明显下降，主要系换股项目启动，不再计提子公司圣久锻件融资在现金回购情况下的利息所致。展望 2023 全年，随着下半年公司主轴（调心）放量，叠加成本管控能力增强，公司盈利水平有较大提升空间。

■ 海上主轴正式实现国产突破，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) 在公司与明阳智能签署的 2023 年框架协议中，我们预估陆上主轴约 10.4GW，6.X 系列占比高达 81%。此外，该合同还包含海上主轴 50 套，正式实现产业化突破。2) 2021 年募投加码大功率主轴轴承、偏航&变桨轴承，预计 2023 年达产年产值 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**：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 5.86、9.00 和 12.42 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 22/15/11 倍。基于公司主轴、独立变桨轴承的成长潜力，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.82
一年最低/最高价	39.22/151.99
市净率(倍)	3.51
流通 A 股市值(百万元)	7,920.38
总市值(百万元)	13,129.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.36
资产负债率(% ,LF)	58.15
总股本(百万股)	329.71
流通 A 股(百万股)	198.90

相关研究

《新强联：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》

2023-04-02

《新强联：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)	41.53	22.41	14.59	10.57
营运资本变动	-537	-96	-505	-497	P/B (现价)	3.55	3.06	2.53	2.04

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>

