

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

新强联 (300850)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

主营业务稳健经营，公允价值变动和信用减值降低盈利水平

2023年8月29日

事件:

- 公司于2023年8月28日发布2023年半年报，上半年公司实现营收12.1亿元，同比-3.8%。归母净利润1.0亿元，同比-58.5%；扣非归母净利润1.2亿元，同比-49.3%。
- 公司业绩实现修复。分季度看，23Q2单季公司实现营收7.1亿元，同比+14.6%，环比+40.0%。归母净利润5637万元，同比-61.1%，环比+27.2%；扣非归母净利润6355万元，同比-45.3%，环比+6.0%。

点评:

- **重视海上风电持续突破，轴承国产化进度持续推进。**海上风机逐渐大型化，5-8米的转盘直径已难以满足未来海上风电吊装要求，同时我国轴承零部件国产化率低，国产轴承主要为变桨轴承，价值量较低，只有少部分厂商能够生产主轴轴承、齿轮箱轴承，在风机平价背景下风机厂商降本需求强烈，国产替代需求旺盛。
- **公司已实现部分风电产品的国产化替代，大功率风机轴承产品也取得重要进展。**公司研制的1.5-16MW变桨和偏航轴承、大功率风电偏航变桨轴承实现进口替代；2-5MW三排圆柱滚子主轴轴承、3-6.25MW无软带双列圆锥滚子主轴轴承并实现量产；3-13MW单列圆锥滚子轴承并实现量产；公司研制生产12MW海上抗台风型主轴轴承，攻克国内大功率风力发电机组轴承技术难题并成功装机；公司研发调心滚子轴承并小批量生产。
- **分业务看，锁紧盘行业收入实现增长。**23H1风电类产品营收7.9亿元，同比-18.3%，毛利率25.1%，同比降低8.0pct；分行业看，回转支承行业收入9.3亿元，毛利率27.0%，同比降低6.7pct；锁紧盘收入16.7亿元，同比+33.0%，毛利率21.9%，同比持平。
- **盈利能力上，主营业务盈利稳健，净利率较低系公允价值变动和信用减值。**23H1毛利率为25.9%，同比-5.4pct，净利率仅为8.3%，同比-10.9pct。主要系上半年公允价值变动损益-0.37亿元和信用减值损失-0.22亿元，信用减值为计提坏账所致。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2023-2025年营收分别是27.89、35.16、44.70亿元，同比增长5.1%、26.1%、27.1%；归母净利润分别是3.24、5.19、8.27亿元，同比增长2.5%、60.0%和59.5%。当前股价对应2023-2025年PE分别为30.33、18.95、11.88倍，维持“买入”评级。
- **风险因素:**风电建设进度不及预期、海外拓展进度不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,477	2,653	2,789	3,516	4,470
增长率 YoY %	20.0%	7.1%	5.1%	26.1%	27.1%
归属母公司净利润 (百万元)	514	316	324	519	827
增长率 YoY%	21.1%	-38.5%	2.5%	60.0%	59.5%
毛利率%	30.8%	27.5%	26.3%	26.6%	25.5%
净资产收益率ROE%	15.0%	8.2%	10.2%	14.2%	18.7%
EPS(摊薄)(元)	1.56	0.96	0.98	1.57	2.51
市盈率 P/E(倍)	19.11	31.09	30.33	18.95	11.88
市净率 P/B(倍)	2.86	2.54	3.11	2.70	2.23

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	4,081	4,860	5,840	7,657	9,300	
货币资金	943	1,287	3,230	3,051	4,835	
应收票据	219	376	250	540	463	
应收账款	908	1,000	466	1,236	928	
预付账款	9	116	124	156	201	
存货	537	764	380	1,016	850	
其他	1,464	1,316	1,391	1,658	2,022	
非流动资产	2,176	4,320	5,040	5,701	6,286	
长期股权投资	145	144	192	240	279	
固定资产	788	1,563	2,020	2,427	2,781	
无形资产	155	362	503	658	817	
其他	1,087	2,252	2,325	2,377	2,409	
资产总计	6,256	9,180	10,879	13,357	15,586	
流动负债	2,005	3,419	4,470	6,470	7,924	
短期借款	549	1,657	2,765	3,873	4,980	
应付票据	845	1,220	987	1,782	1,792	
应付账款	409	298	458	490	733	
其他	202	244	260	326	419	
非流动负债	743	1,806	3,161	3,161	3,161	
长期借款	0	23	23	23	23	
其他	743	1,783	3,138	3,138	3,138	
负债合计	2,748	5,225	7,631	9,631	11,084	
少数股东权益	72	85	85	86	87	
归母股东权益	3,436	3,870	3,163	3,641	4,414	
负债和股东权益	6,256	9,180	10,879	13,357	15,586	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,477	2,653	2,789	3,516	4,470	
同比(%)	20.0%	7.1%	5.1%	26.1%	27.1%	
归属母公司净利润	514	316	324	519	827	
同比(%)	21.1%	-38.5%	2.5%	60.0%	59.5%	
毛利率(%)	30.8%	27.5%	26.3%	26.6%	25.5%	
ROE%	15.0%	8.2%	10.2%	14.2%	18.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.56	0.96	0.98	1.57	2.51	
P/E	19.11	31.09	30.33	18.95	11.88	
P/B	2.86	2.54	3.11	2.70	2.23	
EV/EBITDA	53.62	32.27	13.47	11.89	9.65	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,477	2,653	2,789	3,516	4,470	
营业成本	1,713	1,924	2,056	2,579	3,329	
营业税金及附加	11	16	17	21	22	
销售费用	7	16	17	18	22	
管理费用	32	65	50	60	54	
研发费用	106	129	128	155	179	
财务费用	76	103	89	102	121	
减值损失合计	0	-59	-56	-53	-22	
投资净收益	-7	20	14	18	28	
其他	63	-36	-17	50	203	
营业利润	586	326	373	597	952	
营业外收支	0	15	0	0	0	
利润总额	587	340	373	597	952	
所得税	72	12	48	78	124	
净利润	515	328	325	519	828	
少数股东损益	1	12	0	1	1	
归属母公司净利润	514	316	324	519	827	
EBITDA	639	589	875	1,099	1,285	
EPS(当年)	1.64	0.96	0.98	1.57	2.51	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-342	102	1,615	-63	1,948	
净利润	515	328	325	519	828	
折旧摊销	69	124	260	330	396	
财务费用	75	118	140	209	265	
投资损失	7	-20	-14	-18	-28	
营运资金变动	-940	-537	822	-1,121	643	
其它	-68	89	83	17	-157	
投资活动现金流	-1,518	-2,048	-965	-974	-954	
资本支出	-571	-2,023	-931	-943	-941	
长期投资	-1,001	-127	-104	-154	-219	
其他	55	102	70	123	206	
筹资活动现金流	1,698	1,752	2,291	857	789	
吸收投资	1,452	1,197	0	0	0	
借款	650	885	1,108	1,108	1,108	
支付利息或股息	-52	-69	-171	-250	-319	
现金流净增加额	-162	-195	2,942	-179	1,783	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈玟洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。