

新强联(300850)

报告日期: 2023年08月31日

盈利能力承压, 期待新产品放量驱动业绩高增

——新强联点评报告

□ 业绩短期承压, 2023H1 归母净利润同比下降 58%

2023 年上半年公司实现营收 12.15 亿元, 同比下降 4%; 归母净利润 1.01 亿元, 同比下降 58%; 扣非归母净利润 1.24 亿元, 同比下滑 49%。分业务来看, 回转支承营收 9.26 亿元, 同比下降 12%; 锁紧盘营收 1.67 亿元, 同比提升 33%。2023H1 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、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激烈, 公司为保市场份额, 对偏航变桨轴承价格进行下调。单 2023Q2, 公司实现营收 7.08 亿元, 同比提升 15%, 环比提升 40%; 归母净利润 5637 万元, 同比下降 61%, 环比提升 27%; 扣非归母净利润 6355 万元, 同比下降 45%, 环比提升 6%。

□ 盈利能力承压, 2023H1 毛利率同比下降 5.38pct

1) 盈利能力: 2023 年上半年公司销售毛利率 25.9%, 同比下降 5.38pct; 销售净利率 9.1%, 同比下降 10.71pct。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。单 2023Q2, 销售毛利率 25.2%, 同比下滑 2.9pct, 环比下滑 1.85pct; 净利率 8.7%, 同比下滑 15.34pct, 环比下滑 0.92pct。2) 期间费用率, 2023 上半年期间费用率约 11.31%, 同比上升 0.84pct。其中, 销售、管理、财务、研发费用率分别 0.79%、2.72%、2.6%、5.19%, 同比变动+0.55、+0.65、-1.31、0.95pct。

□ 风电行业高景气+国产替代, 公司长期业绩可期

1) 风电行业高景气: ①短期来看, 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, 预计“十四五”风电年均新增装机容量 70GW, 2022-2025 年新增装机 CAGR 为 22%。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。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。据新安县发布官方公众号, 公司齿轮箱项目共分齿轮箱轴承、齿轴件和热处理三个车间。目前齿轮箱轴承基建已完成, 正进行设备基础施工, 预计 9 月份左右设备可投产; 热处理车间一条连续炉生产线已开始生产, 警示路线正安装调试; 齿轴件计划 2024 年进设备。

□ 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年净利润分别约 3.19、4.79、6.08 亿元, 同比增长 1%、50%、27%, 对应 PE 31、21、16 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 1) 竞争格局恶化风险; 2) 风电新增装机不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2653	2699	3648	4106
(+/-) (%)	7%	2%	35%	13%
归母净利润	316	319	479	608
(+/-) (%)	-39%	1%	50%	27%
每股收益(元)	0.96	0.97	1.45	1.84
P/E	31	31	21	16
P/B	2.6	2.4	2.1	1.9
ROE	8%	8%	11%	12%

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

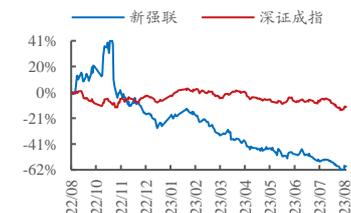
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张菁
zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 30.01
总市值(百万元)	9,894.57
总股本(百万股)	329.71

股票走势图



相关报告

- 《业绩低点逐步过去, 新产品将促公司重回增长快车道》 2023.04.27
- 《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

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4860	4717	5097	5387
现金	1287	1065	1098	1150
交易性金融资产	648	648	648	648
应收账款	1376	1274	1746	1895
其它应收款	17	27	18	21
预付账款	116	181	136	150
存货	764	905	814	899
其他	651	617	636	624
非流动资产	4320	4409	6167	6905
金融资产	0	0	0	0
长期投资	144	96	129	123
固定资产	1563	1912	2861	3258
无形资产	373	484	621	773
在建工程	405	844	1235	1228
其他	1836	1073	1321	1522
资产总计	9180	9127	11264	12292
流动负债	3419	3758	5280	5541
短期借款	1657	1946	2823	2854
应付款项	1518	1530	2103	2301
预收账款	0	0	0	0
其他	244	282	355	386
非流动负债	1806	1090	1221	1372
长期借款	23	23	23	23
其他	1783	1067	1198	1349
负债合计	5225	4848	6501	6913
少数股东权益	85	89	95	102
归属母公司股东权益	3870	4190	4668	5277
负债和股东权益	9180	9127	11264	12292

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	102	1345	890	823
净利润	328	324	485	616
折旧摊销	123	116	165	216
财务费用	103	109	126	151
投资损失	(20)	0	0	0
营运资金变动	(180)	119	144	22
其它	(253)	677	(30)	(183)
投资活动现金流	(2048)	(1009)	(1738)	(809)
资本支出	(923)	(937)	(1550)	(666)
长期投资	1	48	(32)	6
其他	(1127)	(119)	(156)	(148)
筹资活动现金流	1752	(558)	881	38
短期借款	1108	289	877	31
长期借款	23	0	0	0
其他	621	(847)	5	8
现金净增加额	(195)	(222)	33	52

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2653	2699	3648	4106
营业成本	1924	2012	2714	2998
营业税金及附加	16	14	19	22
营业费用	16	18	20	21
管理费用	65	67	73	78
研发费用	129	121	164	164
财务费用	103	109	126	151
资产减值损失	109	40	47	49
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)
营业利润	326	319	486	622
营业外收支	15	16	16	16
利润总额	340	335	502	638
所得税	12	12	18	22
净利润	328	324	485	616
少数股东损益	12	4	6	7
归属母公司净利润	316	319	479	608
EBITDA	528	560	792	1005
EPS (最新摊薄)	0.96	0.97	1.45	1.84

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	7.13%	1.72%	35.15%	12.56%
营业利润	-44.46%	-1.99%	52.21%	28.08%
归属母公司净利润	-38.54%	1.05%	49.89%	27.04%
获利能力				
毛利率	27.50%	25.46%	25.60%	26.98%
净利率	12.38%	12.00%	13.28%	15.00%
ROE	8.47%	7.76%	10.59%	12.00%
ROIC	6.28%	6.26%	7.37%	8.61%
偿债能力				
资产负债率	56.92%	53.12%	57.71%	56.24%
净负债比率	32.19%	40.90%	43.91%	41.73%
流动比率	1.42	1.26	0.97	0.97
速动比率	1.20	1.01	0.81	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.29	0.36	0.35
应收账款周转率	2.78	2.69	3.08	2.83
应付账款周转率	5.45	5.80	6.22	5.79
每股指标(元)				
每股收益	0.96	0.97	1.45	1.84
每股经营现金	0.31	4.08	2.70	2.50
每股净资产	11.74	12.71	14.16	16.00
估值比率				
P/E	31.30	30.98	20.67	16.27
P/B	2.56	2.36	2.12	1.88
EV/EBITDA	34.21	19.50	14.88	11.71

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>