

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, 正在进行设备基础施工, 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

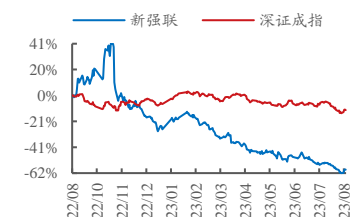
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

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>