

2022年04月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新强联(300850):业绩超预期,受益主轴轴承国产化——2021年报及2022一季报点评

推荐(首次) 事件

分析师:张涵

执业证书编号:S1050521110008

邮箱:zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人:臧天律

执业证书编号:S1050121110015

邮箱:zangtl@cfsc.com.cn

新强联发布2021年年报与2022年一季报,2021年公司实现营业收入24.77亿元,同增19.98%;归母净利润5.14亿元,同增21.1%;扣非归母净利润4.84亿元,同增28.3%。2022Q1公司实现营业收入6.44亿元,同增14.7%;归母净利润0.98亿元,同增34.0%;扣非归母净利润1.27亿元,同增28.0%。

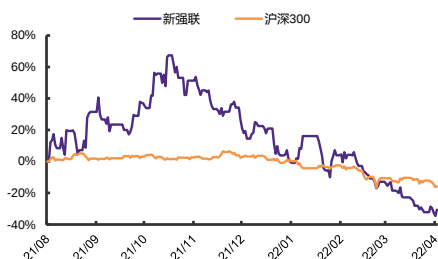
投资要点

基本数据

2022-04-22

当前股价(元)	101.11
总市值(亿元)	196.1
总股本(百万股)	193.9
流通股本(百万股)	116.1
52周价格范围(元)	67.15-252
日均成交额(百万元)	428.8

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

相关研究

业绩超预期,盈利能力逐渐改善

从2021年年报看,由于大宗商品价格上涨等因素,公司回转支承行业材料成本占比从2020年的63.6%上升至2021年的68.7%,给公司带来一定的盈利压力。但公司2021年毛利率不降反升0.37pct至30.82%,体现出公司顺价与降本的能力。从销量看,公司2021年销售19474件,同增22%;单价11.6万元,同降2%。子公司圣久锻件2021年实现营业收入108,647.04万元,同增38.76%;净利润10,310.68万元,同增77.49%。

公司一季度业绩超预期,公司2022Q1毛利率34.42%,环比提高5.45pcts,盈利能力明显改善。预计随着公司提高锻件自供率与轴承结构优化之后毛利率有望进一步抬升。

风电大兆瓦趋势明显,主轴承价值量增加

风电招标价格近年来快速下降,给主机厂较大的降本压力,而在大宗价格上升的背景下,大型化为最重要的降本方式。我们认为大功率主轴承在此过程有望充分收益,目前公司已经研制成功5.5MW和6.25MW等大兆瓦风电主轴承产品,并开始为明阳智能批量供货。

顺应国产化替代进程

目前多家国外大型跨国轴承企业占据了全球70%以上的轴承市场份额,也垄断了轴承行业高端市场。而目前,我国主要占据轴承行业的中低端市场。公司经过多年探索,在风电主轴承领域成功达成高端轴承的进口替代,有望打破高端市场的垄断格局。

盈利预测

我们预测公司2022-2024年收入分别为34.2、46.2、57.9亿元, EPS分别为3.84、5.41、7.05元,当前股价对应PE分别为26、19、14倍,给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

风电装机不达预期、主轴轴承国产化不达预期、原材料成本上升等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,477	3,423	4,621	5,794
增长率（%）	20.0%	38.2%	35.0%	25.4%
归母净利润（百万元）	514	745	1,050	1,367
增长率（%）	21.1%	44.8%	41.0%	30.2%
摊薄每股收益（元）	2.65	3.84	5.41	7.05
ROE（%）	14.7%	17.8%	20.5%	21.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	2,477	3,423	4,621	5,794
现金及现金等价物	943	2,239	2,902	4,075	营业成本	1,713	2,259	3,004	3,708
应收款	1,134	1,474	1,863	2,018	营业税金及附加	11	15	20	25
存货	537	713	948	1,171	销售费用	7	10	14	17
其他流动资产	1,466	1,685	1,963	2,235	管理费用	32	38	46	58
流动资产合计	4,081	5,219	6,783	8,606	财务费用	76	105	142	178
非流动资产：					研发费用	106	147	198	249
金融类资产	893	893	893	893	费用合计	222	300	400	502
固定资产	788	957	981	951	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	368	147	59	24	公允价值变动	100	0	0	0
无形资产	155	150	142	135	投资收益	-7	0	0	0
长期股权投资	145	145	145	145	营业利润	586	849	1,197	1,559
其他非流动资产	719	719	719	719	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,176	2,118	2,047	1,974	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	6,256	7,337	8,830	10,579	利润总额	587	850	1,198	1,559
流动负债：					所得税费用	72	104	146	191
短期借款	549	549	549	549	净利润	515	746	1,051	1,369
应付账款、票据	1,254	1,664	2,212	2,732	少数股东损益	1	1	1	2
其他流动负债	202	202	202	202	归母净利润	514	745	1,050	1,367
流动负债合计	2,005	2,415	2,964	3,483					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	743	743	743	743	营业收入增长率	20.0%	38.2%	35.0%	25.4%
非流动负债合计	743	743	743	743	归母净利润增长率	21.1%	44.8%	41.0%	30.2%
负债合计	2,748	3,158	3,707	4,226	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.8%	34.0%	35.0%	36.0%
股本	194	194	194	194	四项费用/营收	8.9%	8.8%	8.7%	8.7%
股东权益	3,508	4,178	5,123	6,353	净利率	20.8%	21.8%	22.7%	23.6%
负债和所有者权益	6,256	7,337	8,830	10,579	ROE	14.7%	17.8%	20.5%	21.5%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	43.9%	43.0%	42.0%	39.9%
净利润	515	746	1051	1369	营运能力				
少数股东权益	1	1	1	2	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	69	60	71	73	应收账款周转率	2.2	2.3	2.5	2.9
公允价值变动	100	0	0	0	存货周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
营运资金变动	-1027	-1145	-1450	-1169	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	-342	483	771	1313	EPS	2.65	3.84	5.41	7.05
投资活动现金净流量	-1518	53	64	65	P/E	38.1	26.3	18.7	14.3
筹资活动现金净流量	3156	-76	-106	-139	P/S	7.9	5.7	4.2	3.4
现金流量净额	1,296	460	728	1,240	P/B	5.7	4.8	3.9	3.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备新能源组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，研究方向为受益于新能源发展的新材料公司。

臧天津：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源光伏行业。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。