

# 2022年中报点评:上半年业绩实现快速增长,主轴轴承进入放量阶段

买入(维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,477	3,151	4,151	5,733
同比	20%	27%	32%	38%
归属母公司净利润(百万元)	514	684	904	1,270
同比	21%	33%	32%	41%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.56	2.07	2.74	3.85
P/E(现价&最新股本摊薄)	53.00	39.88	30.16	21.46

**事件:公司发布2022年中报。2022H1公司实现营业收入12.62亿元,同比+0.13%;实现归母净利润2.42亿元,同比+38.32%。**

## ■ 主轴轴承持续快速突破,上半年营业收入基本持平

2022H1公司实现营业收入12.62亿元,同比+0.13%,其中Q2实现营收6.18亿元,同比-11.54%,较Q1收入增速有所下降,略低于我们先前预期,但在风电零部件行业表现极为出色。分产品看,2022H1公司风电类产品实现收入9.72亿元,同比-6.25%,占营收比重为75%。我们推测受疫情和外部环境的影响,国内风力发电建设受到一定的影响,订单需求短期承压,对公司偏航变桨类轴承影响较大。公司引领风电主轴轴承进口替代,主轴轴承正处快速放量阶段,我们预计上半年公司风电主轴轴承收入仍实现了较快增长,有效对冲了风电轴承业务板块的波动。展望下半年,我们认为随着第一批风光大基地投产,风电装机有望大幅提升,叠加风电主轴持续快速放量,公司全年收入有望延续稳定增长态势。

## ■ 产品结构优化致毛利率稳中有升,上半年业绩利润端实现快速增长

2022H1公司实现归母净利润2.42亿元,同比+38.32%;其中Q2归母净利润为1.45亿元,同比+41.42%。2022H1销售净利率和扣非销售净利率分别为19.78%、19.30%,分别同比+5.88pct、+1.62pct,盈利能力明显提升。**1)毛利端:**2022H1销售毛利率为31.31%,同比+2.82pct,我们推测主要系产品结构优化所致,毛利率较高的三排圆柱滚子和双列圆锥滚子主轴轴承收入占比提升。不过我们注意到Q1和Q2销售毛利率分别为34.42%、28.06%,环比出现一定下滑,我们推测主要系部分产品调价所致。**2)费用端:**2022H1期间费用率为10.47%,同比+2.12pct,其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.13%、+0.71%、+0.16%和+1.39pct。其中,财务费用率明显上升主要系2022H1借款增加以及票据贴现产生利息支出增加所致。**3)2022H1投资收益为1912万元,主要系出售明阳智能股票以及结构性存款理财收益所致,同时公允价值变动收益为668万元,投资收益和公允价值变动收益大幅提升驱动了上半年归母净利润大幅增长。**

## ■ 风电业务具备持续扩张的潜力,多领域延展打开成长空间

在完善风电轴承技术储备同时,借助资本市场优势积极扩充产能,成长空间不断打开。**1)在风电行业:**大功率主轴轴承持续突破,5.5MW和6.25MW已开始向明阳智能批量供货,12MW海上抗台风型风力发电机组主轴轴承已成功下线;独立变桨技术成熟,在偏航&变桨领域具备技术迭代成长逻辑。此外,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,风电轴承业务仍有望持续扩张。**2)在风电业务基础之上,公司在盾构机、海工装备等领域均已拥有完善的产品技术、客户资源储备,进一步打开成长空间。**

## ■ 盈利预测与投资评级:

随着公司募投产能快速释放,我们维持公司2022-2024年归母净利润预测分别为6.84、9.04和12.70亿元,当前股价对应动态PE分别为40/30/21倍,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。

2022年08月27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

huangr@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	82.67
一年最低/最高价	76.14/252.00
市净率(倍)	7.52
流通A股市值(百万元)	16,443.44
总市值(百万元)	27,257.03

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.00
资产负债率(% ,LF)	46.01
总股本(百万股)	329.71
流通A股(百万股)	198.90

## 相关研究

《新强联(300850):业绩持续快速增长,风电大型化趋势下最受益标的》

2022-05-17

## 新强联三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>4,081</b>	<b>5,728</b>	<b>6,501</b>	<b>7,935</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,477</b>	<b>3,151</b>	<b>4,151</b>	<b>5,733</b>
货币资金及交易性金融资产	1,822	3,207	3,392	3,969	营业成本(含金融类)	1,713	2,111	2,761	3,783
经营性应收款项	1,682	1,893	2,332	2,967	税金及附加	11	14	20	30
存货	537	578	719	933	销售费用	7	9	12	17
合同资产	0	0	0	0	管理费用	32	38	50	69
其他流动资产	39	49	58	66	研发费用	106	126	166	229
<b>非流动资产</b>	<b>2,176</b>	<b>2,758</b>	<b>3,160</b>	<b>3,391</b>	<b>财务费用</b>	<b>76</b>	<b>53</b>	<b>85</b>	<b>93</b>
长期股权投资	145	145	145	145	加:其他收益	6	7	7	10
固定资产及使用权资产	788	1,324	1,693	1,910	投资净收益	-7	0	0	0
在建工程	369	309	255	202	公允价值变动	100	0	0	0
无形资产	155	232	289	326	减值损失	-43	-30	-30	-60
商誉	88	118	148	178	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>586</b>	<b>777</b>	<b>1,034</b>	<b>1,462</b>
其他非流动资产	630	630	630	630	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,256</b>	<b>8,487</b>	<b>9,661</b>	<b>11,326</b>	<b>利润总额</b>	<b>587</b>	<b>778</b>	<b>1,034</b>	<b>1,462</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,005</b>	<b>2,051</b>	<b>2,320</b>	<b>2,713</b>	<b>减:所得税</b>	<b>72</b>	<b>93</b>	<b>129</b>	<b>190</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	560	560	560	560	<b>净利润</b>	<b>515</b>	<b>684</b>	<b>905</b>	<b>1,272</b>
经营性应付款项	1,254	1,330	1,551	1,866	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	15	21	28	38	<b>归属母公司净利润</b>	<b>514</b>	<b>684</b>	<b>904</b>	<b>1,270</b>
其他流动负债	177	140	182	250					
非流动负债	743	2,243	2,243	2,243	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.56	2.07	2.74	3.85
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	1,500	1,500	1,500	EBIT	570	853	1,142	1,604
租赁负债	0	0	0	0	EBITDA	639	1,030	1,380	1,893
其他非流动负债	743	743	743	743					
<b>负债合计</b>	<b>2,748</b>	<b>4,294</b>	<b>4,564</b>	<b>4,956</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>30.82</b>	<b>33.02</b>	<b>33.49</b>	<b>34.01</b>
归属母公司股东权益	3,436	4,119	5,023	6,293	归母净利率(%)	20.76	21.69	21.77	22.16
少数股东权益	72	73	75	76					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,508</b>	<b>4,193</b>	<b>5,098</b>	<b>6,370</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>19.98</b>	<b>27.23</b>	<b>31.72</b>	<b>38.12</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,256</b>	<b>8,487</b>	<b>9,661</b>	<b>11,326</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>21.09</b>	<b>32.90</b>	<b>32.22</b>	<b>40.56</b>

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-342	706	931	1,203	每股净资产(元)	17.72	21.24	25.90	32.45
投资活动现金流	-1,518	-1,160	-840	-620	最新发行在外股份 (百万股)	330	330	330	330
筹资活动现金流	1,698	1,439	-106	-106	ROIC(%)	17.47	14.55	14.90	17.91
现金净增加额	-162	985	-15	477	ROE-摊薄(%)	14.97	16.59	17.99	20.19
折旧和摊销	69	177	238	289	资产负债率(%)	43.93	50.60	47.24	43.76
资本开支	-571	-760	-640	-520	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.00	39.88	30.16	21.46
营运资本变动	-940	-199	-382	-583	P/B (现价)	4.67	3.89	3.19	2.55

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>