

疫情影响有限，主轴持续突破

2022 年 08 月 26 日

► **事件：**公司披露 2022 年中报：1) 2022H1：营收 12.62 亿元，yoy+0.13%；归母净利 2.43 亿元，yoy+38.32%，毛利率 31.31%，yoy+2.82pct，净利率 19.78%，yoy+5.88pct；2) 2022Q2：营收 6.19 亿元，yoy-11.54%，归母净利 1.45 亿元，yoy+41.42%，毛利率 28.06%，yoy-1.37pct，净利率 24.03%，yoy+9.39pct。

► **受行业 Q2 景气度低迷影响，收入略有下滑。**2022H1，公司回转支撑业务营收 10.54 亿元，yoy-6.81%，风电类产品营收 9.72 亿元，yoy-6.25%，上半年出现下滑与风电行业上半年受疫情拖累表现低迷有关。在行业需求较弱的背景下，公司二季度毛利率并未出现大幅下滑，主要与子公司圣久锻件工艺技术日臻成熟有关，其产能得到充分释放，充分优质地保证了公司的原材料供应，降低了生产成本。截至目前，公司先后研制了 1.5-12 兆瓦变桨和偏航轴承，大功率风电偏航变桨轴承技术和工艺水平已达到进口替代。公司完成了 2-5MW 风力发电机三排圆柱滚子主轴承、3-6.25MW 风力发电机无软带双列圆锥滚子主轴承的研发设计并实现了量产；3-7MW 风力发电机单列圆锥滚子轴承的研发设计并实现了小批量生产；公司 12MW 海上抗台风型风力发电机组主轴承已成功下线，这是国产首台套产品，也是目前国内最大功率风电机组主轴承。标志着公司已成功实现从世界风电主轴承研发的跟随者到自主创新者的身份转变，成功解决了大功率风力发电机组一个关键部件国外技术垄断和卡脖子问题。公司在风电轴承的研发生产能力加快了国产轴承的进口替代进程。

► **轴承龙头掌握核心技术，产业链加速布局。**公司自成立以来，专注从事大型回转支撑的设计制造，经过多年的设计创新、设备更新和工艺改进，**目前大功率风力发电机组用的三排滚子主轴承替代进口，成为国内唯一制造商；大功率风力发电机组变桨轴承、偏航轴承形成了批量生产能力，成为行业内主要生产厂家之一；盾构机主轴承及盾构机关键零部件形成量产并替代进口；特大型重载回转支撑形成量产。**2018-2021 年公司核心客户贡献收入占公司整体收入比例在 66%-91%，2021 年前五大客户为明阳（占收入比例 41%）、远景（16%）、东方电气（10%）、三一重能（8%）、中国海装（5%），此外湘电、哈风、华仪风电等均为公司客户，客户多元化趋势清晰。此外，公司通过并购豪智机械布局齿轮箱锁紧盘环节，同时拟发行可转债布局齿轮箱轴承环节，轴承产业链加速布局。

► **投资建议：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别是 7.1、9.4、12.8 亿元，对应 PE 分别是 37x、28x、21x。考虑到公司风电轴承领域的国产替代龙头地位，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**1) 行业竞争加剧的风险；2) 海外企业降价压公司利润空间的风险；3) 项目进度低于预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,477	3,226	4,321	5,511
增长率 (%)	20.0	30.2	33.9	27.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	514	714	938	1,281
增长率 (%)	21.1	38.8	31.4	36.5
每股收益 (元)	1.56	2.17	2.85	3.89
PE	51	37	28	21
PB	7.7	6.2	5.0	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

80.00 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

电话：

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1.新强联 (300850.SZ) 深度报告：轴承龙头掌握核心技术，产业链快速布局-2022/06/21

2.新强联 (300850.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：2021 年稳健发展，2022Q1 盈利性超预期-2022/04/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,477	3,226	4,321	5,511
营业成本	1,713	2,188	2,910	3,668
营业税金及附加	11	14	19	24
销售费用	7	10	13	16
管理费用	32	42	48	55
研发费用	106	135	151	165
EBIT	570	837	1,181	1,582
财务费用	76	80	90	99
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-7	26	9	6
营业利润	586	814	1,071	1,462
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	587	815	1,071	1,462
所得税	72	100	131	179
净利润	515	715	940	1,283
归属于母公司净利润	514	714	938	1,281
EBITDA	639	958	1,347	1,753

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	943	1,033	1,075	1,820
应收账款及票据	1,127	1,428	1,927	2,468
预付款项	9	12	15	19
存货	537	686	912	1,150
其他流动资产	1,464	1,695	1,939	2,204
流动资产合计	4,081	4,853	5,868	7,662
长期股权投资	145	145	145	145
固定资产	788	1,267	1,801	1,930
无形资产	155	155	155	155
非流动资产合计	2,176	2,655	3,188	3,317
资产合计	6,256	7,508	9,056	10,979
短期借款	549	549	549	549
应付账款及票据	1,254	1,601	2,129	2,683
其他流动负债	202	255	336	421
流动负债合计	2,005	2,405	3,014	3,654
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	743	743	743	743
非流动负债合计	743	743	743	743
负债合计	2,748	3,149	3,757	4,397
股本	194	330	330	330
少数股东权益	72	73	75	77
股东权益合计	3,508	4,359	5,299	6,582
负债和股东权益合计	6,256	7,508	9,056	10,979

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.98	30.24	33.94	27.54
EBIT 增长率	21.81	46.83	41.10	33.98
净利润增长率	21.09	38.84	31.43	36.55
盈利能力 (%)				
毛利率	30.82	32.18	32.66	33.44
净利率	20.79	22.17	21.75	23.29
总资产收益率 ROA	8.22	9.51	10.36	11.67
净资产收益率 ROE	14.97	16.66	17.96	19.70
偿债能力				
流动比率	2.04	2.02	1.95	2.10
速动比率	1.76	1.72	1.63	1.77
现金比率	0.47	0.43	0.36	0.50
资产负债率 (%)	43.93	41.94	41.49	40.05
经营效率				
应收账款周转天数	133.84	133.84	133.84	133.84
存货周转天数	114.43	114.43	114.43	114.43
总资产周转率	0.40	0.43	0.48	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	1.56	2.17	2.85	3.89
每股净资产	10.42	13.00	15.84	19.73
每股经营现金流	-1.04	1.68	2.30	3.23
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	51	37	28	21
PB	7.7	6.2	5.0	4.1
EV/EBITDA	40.71	27.04	19.19	14.33
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	515	715	940	1,283
折旧和摊销	69	121	167	171
营运资金变动	-940	-259	-404	-449
经营活动现金流	-342	552	758	1,064
资本开支	-571	-600	-700	-300
投资	-1,001	-64	0	0
投资活动现金流	-1,518	-574	-691	-294
股权募资	1,452	136	0	0
债务募资	284	0	0	0
筹资活动现金流	1,698	111	-25	-25
现金净流量	-162	90	42	745

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026