



## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

### 新强联(300850)

### 投资评级

### 上次评级

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

### 相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 携手明阳智能，海风新品放量在即

2022 年 10 月 05 日

**事件:** 2022 年 9 月 27 日，公司与明阳智能签署《风力发电机组零部件 2023 年框架采购合同》，合同金额不低于 13.2 亿元（最终以实际结算金额为准）。

### 点评:

- **十亿级采购合同，海风轴承出货在即。**公司与明阳智能签订日常经营合同，保障 2023 年全年交易额不低于 13.2 亿，根据合同内容，双方 2023 年交易额不低于 13.2 亿，其中 4.X、5.X、6.X、6.25 系列、MySE11/12 系列偏航变桨采购量分别为 300、1000、1300、50、350 套，结构占比分别为 10%、33%、43%、2%、12%；4.X、6.X 陆风主轴分别供货 350、1500 套；此外还有海上机型主轴轴承 50 套。
- **战略协议深化合作，优质客户相伴成长。**明阳智能为公司营收贡献显著增量，2019 年至 2021 年，公司与明阳智能发生的业务收入累计约 22 亿元，分别占公司历年营业收入的 39.76%/44.91%/40.72%。2022 年 7 月，公司研制的“12 兆瓦海上抗台风型风力发电机组主轴轴承”已成功下线，直径 3.5 米，重量超过 14 吨，可承受 47500KNM 的倾覆力矩。2022 年 9 月 6 日，公司公告与明阳签订战略合作框架协议，继续合作推动新产品开发。此次签订框架采购合同，2023 年即供货海风主轴轴承，公司有望继续保持风电轴承领域的领先地位。
- **可转债申请获批，募集资金拟投资齿轮箱轴承及精密零部件项目，打造第二增长极。**2022 年 9 月 19 日，公司关于向不特定对象发行可转换公司债券申请获得中国证监会同意注册批复，本批复自同意注册之日起 12 个月内有效。公司本次发行募集资金总额预计不超过 13.55 亿元（含），扣除财务性投资因素与发行费用后，募集资金净额拟投资于齿轮箱轴承及精密零部件项目、以及补充流动资金。其中，齿轮箱轴承及精密零部件项目总投资额为 11.13 亿元，项目建设期 3 年，达产后预计每年可实现营业收入 15.35 亿元，毛利额 5.31 亿元，净利润 2.74 亿元，项目税后静态回收期为 6.9 年（含建设期），税后内部收益率为 19.76%。
- **风电装机保持高景气度，轴承国产替代进行时。**2022 年 1-8 月，我国风电装机容量 344.50GW，同比增长 16.6%；新增装机容量 16.14GW，同比增长 9.29%。风电轴承因其高技术壁垒，多年来被外资企业垄断，以新强联为代表的企业正在努力实现风电轴承的国产化。公司专注于风电核心零部件的研发、生产和销售，凭借多年的研发积累和技术优势，以及高质量和性能的产品，公司与明阳智能、远景能源、东方电气、哈电风能、三一重能、中船海装、中车风电等客户建立了紧密合作关系。我们判断公司有望受益于风电装机高景气叠加国产化加速，公司海风主轴轴承放量在即，新产品将同时受益原有客户渠道与国产化率提升，实现业绩高增。
- **盈利预测与投资评级:** 受益于风电装机的高景气度及海风新产品拓展，我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 33.15、44.33、55.33 亿元，

同比增长 33.8%、30.7%、27.7%；归母净利润分别是 6.92、9.57、13.07 亿元，同比增长 34.5%、38.4%和 36.6%；截至 9 月 30 日市值对应 22-24 年 PE 为 41.99x、30.35x、22.22x。

- 风险因素：下游风电装机不及预期风险、国产化率提升不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,064	2,477	3,315	4,333	5,533
增长率 YoY %	221.0%	20.0%	33.8%	30.7%	27.7%
归属母公司净利润 (百万元)	425	514	692	957	1,307
增长率 YoY%	325.4%	21.1%	34.5%	38.4%	36.6%
毛利率%	30.4%	30.8%	31.6%	30.9%	31.1%
净资产收益率ROE%	28.1%	15.0%	19.1%	21.2%	22.8%
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.56	2.10	2.90	3.96
市盈率 P/E(倍)	68.39	56.48	41.99	30.35	22.22
市净率 P/B(倍)	19.19	8.45	8.03	6.45	5.07

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 09 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,371	4,081	5,714	6,914	8,487	
货币资金	965	943	1,772	2,112	2,468	
应收票据	354	219	548	455	826	
应收账款	401	908	933	1,353	1,413	
预付账款	71	9	12	16	20	
存货	350	537	735	904	1,201	
其他	230	1,464	1,714	2,073	2,558	
非流动资产	966	2,176	2,969	3,710	4,395	
长期股权投资	0	145	218	302	393	
固定资产	482	788	1,292	1,757	2,179	
无形资产	62	155	218	286	357	
其他	421	1,087	1,241	1,364	1,466	
资产总计	3,337	6,256	8,683	10,624	12,882	
流动负债	1,148	2,005	2,895	3,944	4,980	
短期借款	115	549	984	1,418	1,852	
应付票据	630	845	1,106	1,469	1,809	
应付账款	310	409	542	714	885	
其他	93	202	264	344	434	
非流动负债	676	743	2,098	2,098	2,098	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	676	743	2,098	2,098	2,098	
负债合计	1,824	2,748	4,993	6,043	7,079	
少数股东权益	0	72	73	75	77	
归属母公司	1,513	3,436	3,616	4,506	5,726	
负债和股东权益	3,337	6,256	8,683	10,624	12,882	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,064	2,477	3,315	4,333	5,533	
同比 (%)	221.0 %	20.0%	33.8%	30.7%	27.7%	
归属母公司净利润	425	514	692	957	1,307	
同比	325.4	21.1%	34.5%	38.4%	36.6%	
毛利率 (%)	30.4%	30.8%	31.6%	30.9%	31.1%	
ROE%	28.1%	15.0%	19.1%	21.2%	22.8%	
EPS (摊薄)(元)	1.29	1.56	2.10	2.90	3.96	
P/E	68.39	56.48	41.99	30.35	22.22	
P/B	19.19	8.45	8.03	6.45	5.07	
EV/EBITDA	31.78	53.62	29.26	22.06	17.10	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,064	2,477	3,315	4,333	5,533	
营业成本	1,436	1,713	2,267	2,993	3,810	
营业税金及附加	7	11	13	13	17	
销售费用	10	7	9	11	14	
管理费用	23	32	40	48	61	
研发费用	96	106	139	173	221	
财务费用	24	76	106	126	149	
减值损失合计	0	0	-50	-56	-61	
投资净收益	0	-7	21	27	34	
其他	29	63	75	148	252	
营业利润	497	586	786	1,088	1,486	
营业外收支	-1	0	1	1	2	
利润总额	496	587	787	1,089	1,487	
所得税	71	72	94	131	178	
净利润	425	515	693	959	1,309	
少数股东损益	0	1	1	1	2	
归属母公司净利润	425	514	692	957	1,307	
EBITDA	507	639	1,013	1,347	1,743	
EPS (当年)(元)	2.76	2.78	2.10	2.90	3.96	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	410	-342	505	964	1,023	
净利润	425	515	693	959	1,309	
折旧摊销	40	69	157	234	302	
财务费用	12	75	25	43	63	
投资损失	0	7	-21	-27	-34	
营运资金变动	-100	-940	-332	-170	-455	
其它	34	-68	-18	-75	-162	
投资活动现金流	-629	-1,518	-929	-947	-951	
资本支出	-479	-571	-876	-889	-895	
长期投资	-150	-1,001	-139	-215	-312	
其他	0	55	87	157	256	
筹资活动现金流	823	1,698	1,713	324	284	
吸收投资	466	1,452	0	0	0	
借款	122	650	434	434	434	
支付利息或股息	-6	-52	-77	-110	-150	
现金流净增加额	604	-162	1,288	341	356	

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。