

2022年三季报点评:产能限制叠加产品调价,Q3业绩低于市场预期

买入(维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,477	2,875	3,965	5,471
同比	20%	16%	38%	38%
归属母公司净利润(百万元)	514	542	879	1,198
同比	21%	5%	62%	36%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.56	1.64	2.67	3.63
P/E(现价&最新股本摊薄)	64.56	61.23	37.78	27.71

#进口替代 #业绩不及预期

事件:公司发布2022年三季报。

■产能限制叠加主轴轴承调价, Q3收入端增速放缓

2022Q1-Q3公司实现营收19.53亿元,同比+2.79%,其中Q3为6.91亿元,同比+8.04%,相比上半年增速有所放缓,略低于市场预期,一方面疫情、外部环境影响风电场开工,2022年1-9月国内风电合计新增19.24GW,同比增长15%,行业需求增速一般;另一方面受限于产能问题,公司主轴轴承发货量同比有所下降,此外为了抢占市场,2022Q3主轴轴承产品进行了一定降价,影响了单季度收入表现。目前风电主轴轴承正处在国产替代加速阶段,公司大功率技术成熟,已实现批量供货,充分受益于国产替代。展望2023年,9月27日公司与明阳智能签署2023年框架采购协议,合同金额不低于13.2亿元,此外随着主轴轴承产能释放,将支撑2023年业绩高速增长。

■毛利率下降&公允价值变动收益减少, Q3盈利水平大幅下滑

2022Q1-Q3公司归母净利润为3.34亿元,同比-16.56%,其中Q3为0.91亿元,同比-59.38%,利润端大幅低于市场预期。2022Q1-Q3销售净利率为17.56%,同比-3.49pct;2022Q3为13.50%,同比-21.65pct,Q3盈利能力大幅下滑。**1)毛利端:**2022Q3销售毛利率为25.03%,同比-12.10pct,明显下降,我们判断主要系主轴轴承收入占比下降,以及产品调价所致,同时圣久锻件一期产能技改,部分锻件外购一定程度增加了成本;**2)费用端:**2022Q3期间费用率为11.50%,同比+2.17pct,其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+0.17、+0.77、+1.13和+0.10pct。**3)2022Q3公允价值变动净收益为1432万元,2021Q3为9372万元,大幅下降,对盈利水平产生较大负面影响。**

■海上主轴承正式实现国产突破,募投项目持续加码打开成长空间

公司在大功率轴承技术快速突破的基础上,借助资本市场持续加码募投,不断打开成长天花板。**1)公司大功率主轴轴承快速突破**,在公司与明阳智能签署的2023年框架协议中,我们预估陆上主轴承约10.4GW,6.X系列占比高达81%。此外,该合同还包含海上主轴承50套,正式实现产业化突破。偏航变桨领域,公司独立变桨技术成熟,具备技术迭代成长逻辑。**2)作为本土唯一大型回转支承上市民营企业**,公司借助资本市场资源持续扩张。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。公司正在主轴轴承、偏变轴承、齿轮箱轴承全方位突破,不断夯实核心竞争力。

■盈利预测与投资评级:考虑到盈利水平短期有所下降,我们调整2022-2024年公司归母净利润预测分别为5.42、8.79和11.98亿元(原值6.84、9.04和12.70亿元),当前市值对应动态PE分别为61/38/28倍。考虑到公司募投产能快速扩张,大功率主轴轴承快速突破,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10月26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

huangr1@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	100.70
一年最低/最高价	69.98/252.00
市净率(倍)	8.93
流通A股市值(百万元)	20,029.69
总市值(百万元)	33,201.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.28
资产负债率(% ,LF)	52.06
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):获明阳智能13亿框架采购订单,海上主轴承正式实现产业化突破》

2022-09-28

《新强联(300850):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》

2022-08-27

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
流动资产	4,081	5,519	6,277	7,637	营业收入	2,477	2,875	3,965	5,471
货币资金及交易性金融资产	1,822	3,193	3,287	3,834	营业成本(含金融类)	1,713	2,018	2,672	3,683
经营性应收款项	1,682	1,725	2,237	2,829	税金及附加	11	13	19	29
存货	537	553	695	908	销售费用	7	8	10	13
合同资产	0	0	0	0	管理费用	32	33	40	55
其他流动资产	39	48	57	66	研发费用	106	124	139	191
非流动资产	2,176	2,758	3,160	3,391	财务费用	76	53	86	94
长期股权投资	145	145	145	145	加:其他收益	6	6	7	9
固定资产及使用权资产	788	1,324	1,693	1,910	投资净收益	-7	14	12	8
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	-20	-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	营业利润	586	617	1,000	1,363
其他非流动资产	630	630	630	630	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	6,256	8,277	9,437	11,029	利润总额	587	617	1,000	1,363
流动负债	2,005	1,983	2,263	2,654	减:所得税	72	74	120	164
短期借款及一年内到期的非流动负债	560	560	560	560	净利润	515	543	880	1,200
经营性应付款项	1,254	1,272	1,501	1,816	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	15	20	27	37	归属母公司净利润	514	542	879	1,198
其他流动负债	177	131	176	241					
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	1.64	2.67	3.63
长期借款	0	0	0	0	EBIT	570	679	1,086	1,500
应付债券	0	1,500	1,500	1,500	EBITDA	639	856	1,324	1,789
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	743	743	743	743					
负债合计	2,748	4,226	4,506	4,898	毛利率(%)	30.82	29.81	32.61	32.68
归属母公司股东权益	3,436	3,978	4,857	6,055	归母净利率(%)	20.76	18.86	22.16	21.90
少数股东权益	72	73	74	76					
所有者权益合计	3,508	4,051	4,931	6,131	收入增长率(%)	19.98	16.06	37.93	37.99
负债和股东权益	6,256	8,277	9,437	11,029	归母净利润增长率(%)	21.09	5.44	62.06	36.32

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	677	829	1,165	每股净资产(元)	17.72	20.51	25.04	31.22
投资活动现金流	-1,518	-1,145	-828	-611	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	11.74	14.59	17.39
现金净增加额	-162	970	-105	447	ROE-摊薄(%)	14.97	13.63	18.09	19.79
折旧和摊销	69	177	238	289	资产负债率(%)	43.93	51.06	47.75	44.41
资本开支	-571	-760	-640	-520	P/E (现价&最新股本摊薄)	64.56	61.23	37.78	27.71
营运资本变动	-940	-66	-439	-539	P/B (现价)	5.68	4.91	4.02	3.23

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>