

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

风电业务稳健增长，其他业务快速成长

——新强联(300850)2023 年报&2024 年一季报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

市场数据(2024-05-08)

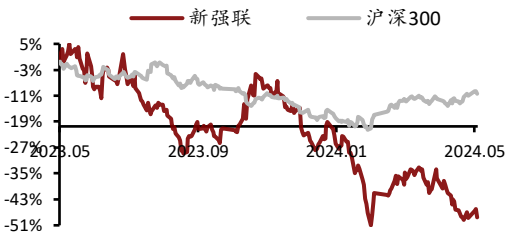
发布日期：2024 年 05 月 09 日

收盘价(元)	20.32
一年内最高/最低(元)	41.23/19.33
沪深 300 指数	3,630.22
市净率(倍)	1.50
流通市值(亿元)	49.78

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	13.56
每股经营现金流(元)	0.78
毛利率(%)	19.24
净资产收益率_摊薄(%)	-1.03
资产负债率(%)	48.02
总股本/流通股(万股)	35,874.19/24,500.05
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《新强联(300850)季报点评：三季度业绩高速增长，风电装机加速叠加海风招标行业预期改善》 2023-10-30

《新强联(300850)中报点评：竞争加剧业绩承压，收购圣久锻件增厚收益》 2023-09-21

《新强联(300850)季报点评：业绩短期承压，锻件自产、新产品放量盈利有望修复》

2022-11-09

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

新强联披露 2023 年年度报告。2023 年，公司实现营业收入 28.24 亿元，同比增长 6.41%；归母净利润 3.75 亿元，同比增长 18.58%；扣非净利润 3.00 亿元，同比下降 7.43%。

新强联披露 2024 年一季报。2024 年第一季度，公司实现营业总收入 4.47 亿元，同比下降 11.76%；归母净利润亏损 5177.26 万元，上年同期盈利 4433.06 万元；扣非净利润 2414.70 万元，同比下降 59.72%。

● 2023 年风电轴承稳健增长，其他业务快速成长

公司 2023 年实现营业收入 28.24 亿元，同比增长 6.41%；归母净利润 3.75 亿元，同比增长 18.58%；扣非净利润 3.00 亿元，同比下降 7.43%。

分业务看：回转支承业务实现营业收入 22.63 亿，同比增长 5.78%，占营业收入比例 80.13%；锁紧盘业务实现营业收入 3.35 亿，同比增长 24.8%，占营业收入比例 11.87%。

分行业看，风电产品营业收入 20.05 亿，同比增长 0.76%，占营业收入比例 71%；锁紧盘业务实现营业收入 3.35 亿，同比增长 24.8%，占营业收入比例 11.87%；海工装备业务实现营业收入 1.72 亿，同比增长 93.32%；盾构机业务营业收入 0.73 亿，同比增长 42.27%。

2023 年公司销售回转支承产品 23110 件，同比增长 20.01%，平均价格为 9.79 万/件，同比下滑 11.86%；风电锁紧盘销售 9116 件，同比增长 16.41%，平均价格为 3.68 万/件，同比增长 7.21%；销售锻件产品 194969.27 吨，同比增长 35%。

● 回转支承毛利率小幅下滑

2023 年公司毛利率为 26.66%、同比下降 0.84 个百分点；净利率为 13.93%，同比上升 1.54 个百分点；扣非净利率 10.61%，同比下降 1.58 个百分点。主要原因是：1) 2023 年风电轴承业务毛利率下降 1.65 个百分点；2) 2023 年非经常性损益增多，其他收益和公允价值变动收益增加 6413 万，带动净利率有所上升。分业务：2023 年回转支承毛利率 27.87%，同比下降 1.65 个百分点；锁紧盘毛利率 22.46%，同比上升 3.19 个百分点。

● 行业季节性因素和公允价值变动致 2024Q1 业绩承压

2024 年第一季度实现营业总收入 4.47 亿元，同比下降 11.76%；归母净利润亏损 5177.26 万元，上年同期盈利 4433.06 万元；扣非净利润 2414.70 万元，同比下降 59.72%。

2024 年 Q1 营业收入、归母净利润均有承压，主要原因是公允价值变动、行业季节性因素和产品结构调整等因素。2024 年 Q1 交易性金融资产和其他非流动金融资产产生了较大的公允价值变动损失，计提 9109 万元。

2024Q1 毛利率 19.24%，扣非净利率 5.41%，对比 2023 年报均有明显的下降。

● 风电轴承国产龙头，中长期受益风电需求向好和国产化推进

风电轴承是风电设备零部件里技术含量较高、国产化率较低的产品之一，随着风电招标价格持续下行，零部件国产化需求不断上升，偏航变桨轴承国产化率已经达到较高水平，技术难度更高的主轴轴承、齿轮箱轴承国产化仍然较低，存在明显的提升空间。

公司扎根回转支承多年，在风电轴承国产化领域一直是行业排头兵，公司部分产品实现国产替代，大功率风机轴承产品技术取得重要进展。公司研制的 1.5-18MW 变桨和偏航轴承、大功率风电偏航变桨轴承实现进口替代；2-5MW 三排圆柱滚子主轴轴承、3-18MW 单列圆锥滚子轴承并实现量产、3-12MW 无软带双列圆锥滚子主轴轴承并实现量产，其中 12MW 海上抗台风型主轴轴承，攻克国内大功率风力发电机组轴承技术难题并成功装机；公司研制生产的 5-7MW 调心滚子轴承，已完成验证，并批量装机。现阶段公司正在研发 20MW 以上的风机配套轴承，并进行样机开发，为应对风机大型化时代的到来，做好提前布局。

风电作为清洁能源的重要组成部分，一直受到我国高度重视。2023 年我国风电新增装机容量 75.9GW，同比翻倍；风电累计装机容量 440GW，同比增长 20.7%。2023 年风电项目公开市场招标容量超过 123.2GW，同比增长约 10%，在去年高基数的基础上再创新高。2022-2023 年的巨量招标保障了未来几年风电装机量的高速增长，风电轴承业务需求有较强的支撑。

● 盈利预测与估值

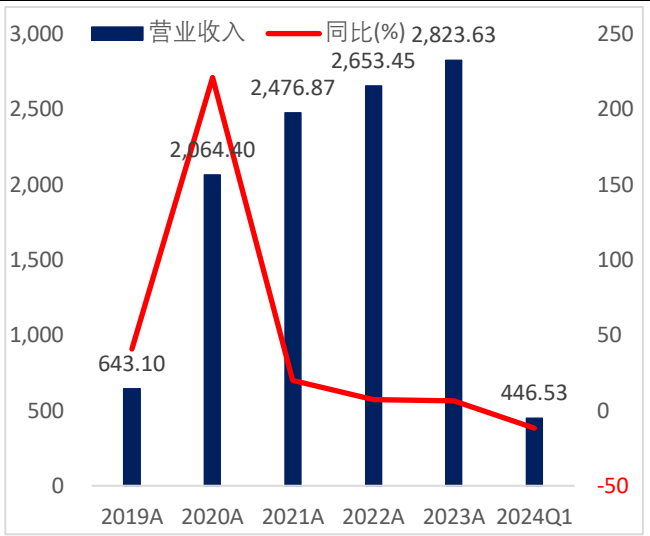
公司是国产风电轴承龙头企业，受益风电装机需求旺盛未来市场空间较大，同时公司的主轴轴承、齿轮箱轴承业务国产化替代展开，业务蓄势待发。我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 32.66 亿、37.45 亿、42.13 亿，归母净利润分别为 4.14 亿、4.88 亿、5.52 亿，对应的 PE 分别为 18.31X、15.54X、13.74X。维持公司“买入”评级。

风险提示：1：风电装机需求不及预期；2：风电技术路径变化对轴承需求的影响；3：市场竞争加剧，毛利率下滑；4：原材料价格上涨。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,653	2,824	3,260	3,745	4,213
增长比率（%）	7.13	6.41	15.44	14.89	12.50
净利润（百万元）	316	375	414	488	552
增长比率（%）	-38.54	18.58	10.52	17.82	13.05
每股收益(元)	0.88	1.04	1.15	1.36	1.54
市盈率(倍)	23.99	20.23	18.31	15.54	13.74

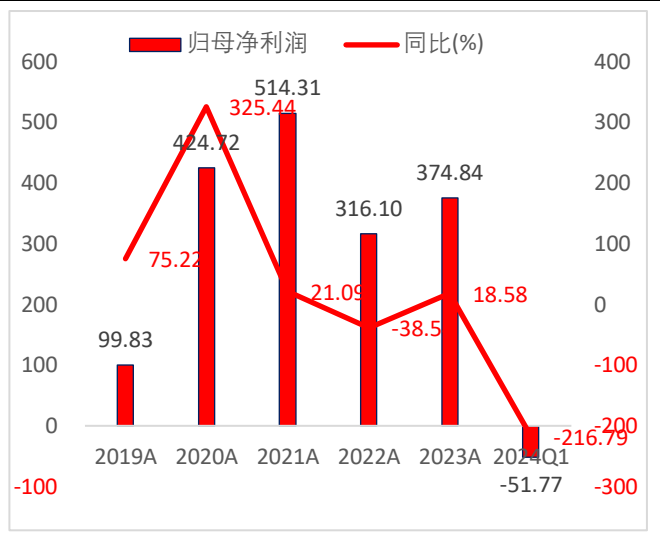
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



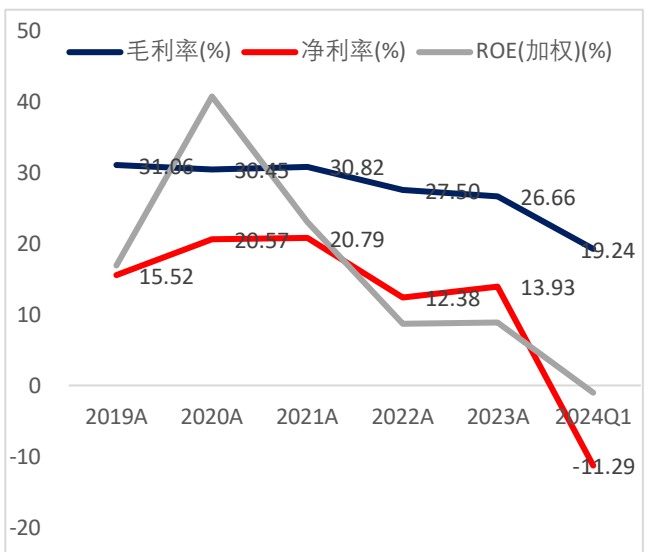
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



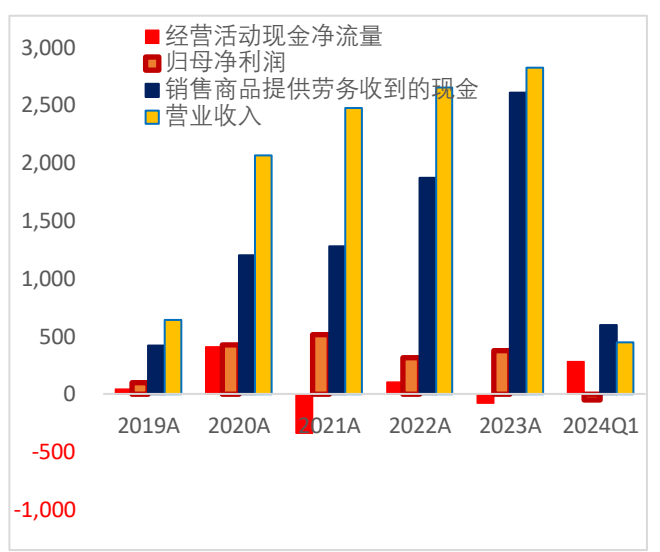
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



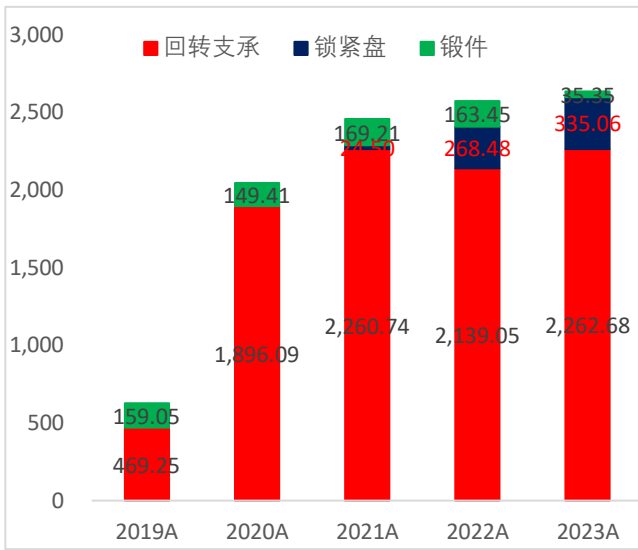
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



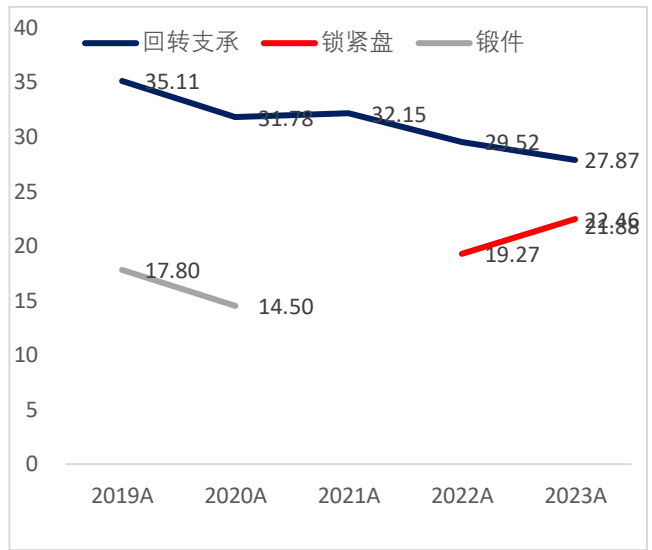
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 7: 公司主要产品产销存

行业分类	项目	单位	2023 年	2022 年	同比增减
回转支承行业	销售量	件	23,110	19,257.00	20.01%
	生产量	件	24,271	18,671.00	29.99%
	库存量	件	3,337	2,176.00	53.35%
锻件行业	销售量	吨	194,969.27	144,424.77	35.00%
	生产量	吨	196,400.98	146,500.2	34.06%
	库存量	吨	4,347.14	2,915.43	49.11%
锁紧盘行业	销售量	件	9,116	7,831	16.41%
	生产量	件	9,371	7,063	32.68%
	库存量	件	937	682	37.39%
高速联轴器行业	销售量	件	38	0	100.00%
	生产量	件	38	0	100.00%
	库存量	件	0	0	
光伏发电行业	销售量	万 KWH	12,317.89	5,148.45	139.25%
	生产量	万 KWH	12,317.89	5,148.45	139.25%
	库存量	万 KWH	0	0	

资料来源: Wind、新强联 2023 年报、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,860	4,149	4,871	5,606	6,605
现金	1,287	868	1,228	1,514	2,056
应收票据及应收账款	1,376	1,474	1,647	1,890	2,127
其他应收款	17	18	20	23	26
预付账款	116	52	88	91	106
存货	764	979	1,068	1,252	1,403
其他流动资产	1,300	758	820	836	887
非流动资产	4,320	5,524	5,836	5,995	5,969
长期投资	144	138	134	129	125
固定资产	1,563	2,575	3,193	3,465	3,517
无形资产	362	360	427	471	523
其他非流动资产	2,252	2,452	2,082	1,929	1,805
资产总计	9,180	9,674	10,707	11,601	12,575
流动负债	3,419	2,655	3,235	3,584	3,939
短期借款	1,657	1,450	1,567	1,734	1,885
应付票据及应付账款	1,518	1,024	1,183	1,360	1,533
其他流动负债	244	181	485	489	521
非流动负债	1,806	1,833	1,823	1,823	1,823
长期借款	23	658	658	658	658
其他非流动负债	1,783	1,174	1,165	1,165	1,165
负债合计	5,225	4,488	5,058	5,407	5,762
少数股东权益	85	103	122	145	171
股本	330	359	359	359	359
资本公积	1,857	2,695	2,695	2,695	2,695
留存收益	1,498	1,841	2,283	2,805	3,398
归属母公司股东权益	3,870	5,082	5,527	6,049	6,642
负债和股东权益	9,180	9,674	10,707	11,601	12,575

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	102	-79	718	761	892
净利润	328	393	433	511	578
折旧摊销	124	182	332	364	394
财务费用	118	93	113	119	126
投资损失	-20	0	-8	-6	-8
营运资金变动	-537	-786	-200	-298	-281
其他经营现金流	89	39	48	71	83
投资活动现金流	-2,048	-991	-555	-475	-319
资本支出	-2,023	-1,204	-823	-515	-360
长期投资	-127	205	73	34	33
其他投资现金流	102	8	195	6	8
筹资活动现金流	1,752	966	197	0	-30
短期借款	1,108	-207	117	167	150
长期借款	23	635	0	0	0
普通股增加	136	29	0	0	0
资本公积增加	-136	838	0	0	0
其他筹资现金流	621	-330	80	-167	-180
现金净增加额	-195	-104	360	286	543

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,653	2,824	3,260	3,745	4,213
营业成本	1,924	2,071	2,385	2,746	3,094
营业税金及附加	16	12	16	18	20
营业费用	16	16	19	21	24
管理费用	65	65	77	88	99
研发费用	129	140	160	185	208
财务费用	103	82	87	82	81
资产减值损失	-59	-18	-26	-31	-36
其他收益	12	29	28	34	37
公允价值变动收益	19	66	0	0	0
投资净收益	20	0	8	6	8
资产处置收益	-16	3	-4	-2	-3
营业利润	326	435	476	562	634
营业外收入	18	9	11	13	15
营业外支出	3	2	0	0	0
利润总额	340	443	487	575	649
所得税	12	49	54	63	72
净利润	328	393	433	511	578
少数股东损益	12	19	19	23	26
归属母公司净利润	316	375	414	488	552
EBITDA	589	630	905	1,020	1,123
EPS (元)	0.88	1.04	1.15	1.36	1.54

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	7.13	6.41	15.44	14.89	12.50
营业利润 (%)	-44.46	33.52	9.41	18.00	12.94
归属母公司净利润 (%)	-38.54	18.58	10.52	17.82	13.05
获利能力					
毛利率 (%)	27.50	26.66	26.82	26.67	26.55
净利率 (%)	11.91	13.28	12.71	13.03	13.10
ROE (%)	8.17	7.38	7.50	8.07	8.31
ROIC (%)	6.72	4.72	5.51	5.86	6.05
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.92	46.39	47.24	46.61	45.82
净负债比率 (%)	132.11	86.55	89.53	87.29	84.57
流动比率	1.42	1.56	1.51	1.56	1.68
速动比率	1.13	1.11	1.10	1.15	1.25
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.30	0.32	0.34	0.35
应收账款周转率	2.78	2.71	2.86	2.92	2.89
应付账款周转率	5.45	6.63	6.80	6.81	6.74
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.88	1.04	1.15	1.36	1.54
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.28	-0.22	2.00	2.12	2.49
每股净资产 (最新摊薄)	10.79	14.17	15.41	16.86	18.51
估值比率					
P/E	23.99	20.23	18.31	15.54	13.74
P/B	1.96	1.49	1.37	1.25	1.14
EV/EBITDA	32.27	21.91	11.01	9.65	8.42

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。