

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

最差阶段已过，明年风电装机有望高增长 带动业绩反转

——新强联(300850)三季度报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

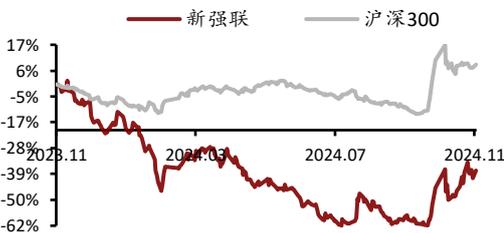
市场数据(2024-11-04)

收盘价(元)	22.45
一年内最高/最低(元)	36.75/13.82
沪深 300 指数	3,944.76
市净率(倍)	1.66
流通市值(亿元)	55.10

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	13.49
每股经营现金流(元)	1.07
毛利率(%)	16.74
净资产收益率_摊薄(%)	-0.72
资产负债率(%)	47.45
总股本/流通股(万股)	35,874.44/24,544.53
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)年报点评：风电业务稳健增长，其他业务快速成长》 2024-05-09

《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

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2024年11月05日

投资要点：

新强联(300850)发布 2024 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 19.65 亿元，同比下滑 6.06%，归母净利润-0.36 亿，扣非归母净利润 0.62 亿，同比下滑 74.52%。

● 三季度营业收入正增长，毛利率下滑叠加公允价值变动损失致公司业绩下滑

公司 2024 年三季度实现营业收入 19.65 亿元，同比下滑 6.06%，归母净利润-0.36 亿，扣非归母净利润 0.62 亿，同比下滑 74.52%。其中第三季度实现营业收入 9.08 亿，同比增长 3.47%，实现归母净利润 0.65 亿，同比下滑 72.92%；扣非归母净利润 0.47 亿，同比下滑 60.19%。

2024 年前三季度风电类产品营收 13.5 亿元，较上年同期下降 6.96%，单列圆锥主轴承出货数量较上年同期增长 79.45%，调心滚子主轴承出货数量较上年同期增长 434.48%，偏航变桨出货量较上年略有增长，三排滚子和双列圆锥主轴承出货量持平。

公司营业收入小幅下滑，但业绩大幅下滑的主要原因有两个：1) 行业竞争加剧，主机厂价格降价传导到上游供应商，公司产品市场价格明显下降，导致毛利率大幅下降；2) 是公司持有的交易性金融资产本期发生大额公允价值变动损失 1.43 亿，去年同期交易性金融资产公允价值变动产生收益 1.05 亿。

● 市场竞争加剧，公司毛利率下滑较大

2024 年前三季度公司毛利率 16.74%，同比下降 9.9pct；净利率-1.16%，同比下降 18.13pct；扣非净利率 3.13%，同比下降 8.41pct。毛利率下降的主要原因是行业竞争加剧，主机厂价格持续降价传导到上游供应商，公司产品市场价格明显下降，导致毛利率大幅下降。

2024 年第三季度公司毛利率 18.71%，同比下降 8.91pct，环比大幅增长 6.73pct；净利率 7.89%，环比增长 15.1pct。公司三季度毛利率环比有明显改善。

● 风电轴承国产化龙头，布局全产业链竞争优势显著

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，是我

国风电轴承国产替代的核心企业，产品涵盖风电主轴轴承、偏航轴承、变桨轴承，以及风电机组零部件产品，如风电锁紧盘、风电高速联轴器。在大兆瓦三排圆柱滚子发电机主轴轴承、双列圆锥滚子主轴轴承、单列圆锥滚子主轴轴承、三排滚子独立变桨轴承等产品，市场地位位居行业前列。

公司布局回转支承全产业链，设立圣久锻件为各类型回转支承及配套附件产品提供锻件，后期又进行产业链横向延伸，成立全资子公司海普森布局回转支承产品的滚动体（滚子、钢球等），形成了全产业链优势，显著增强公司成本控制能力。

● 风电招标高速增长，行业公平竞争自律公约签署有望遏制行业无序内卷，驱动行业健康发展

根据国家能源局数据 2024 年前三季度全国风电新增并网容量 39.12GW，同比增长 16.85%，其中陆上风电 36.65GW，海上风电 2.47GW。据金风科技数据，截至 2024 年三季度，国内公开招标市场新增招标量 119.1GW，同比增长 93.0%，按市场分类，陆上新增招标容量 111.5GW，海上新增招标容量 7.6GW。风电招标超出预期，招标大幅增长保障了未来风电装机需求的高速增长。风电是我国可再生能源的主要构成之一，未来中长期仍有较大成长空间。

随着补贴的逐步退坡，平价风电开发成本不断降低，陆上和海上风电纷纷卷入低价恶性竞争的浪潮，从而侵蚀风电发展的根基，并延伸至上游产业链环节，制约产业可持续发展。2024 年 10 月 16 日 2024 北京国际风能大会暨展览会(CWP2024)上，包括金风科技在内的 12 家整机企业共同签署了《中国风电行业维护市场公平竞争环境自律公约》，有望合力遏制内卷的驱动力，带动行业进入健康有序的发展节奏。

● 盈利预测与估值

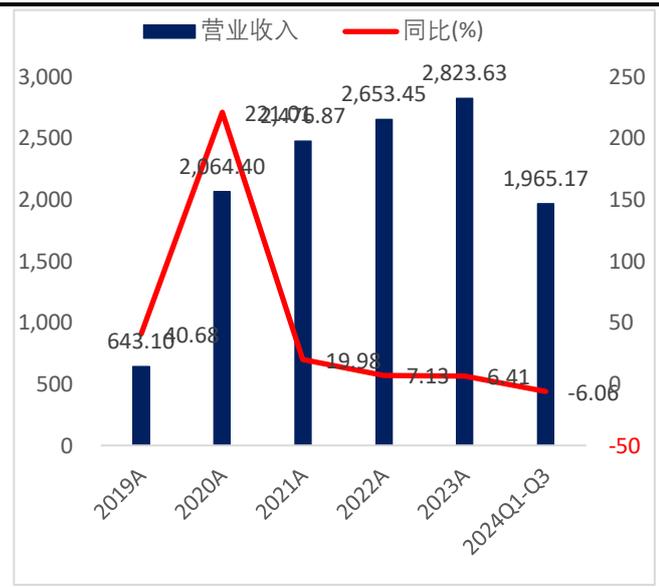
我们下调公司 2024 年-2026 年营业收入预测分别为 28.91 亿、35.95 亿、41.58 亿，下调归母净利润预测分别为 0.5 亿、3.58 亿、4.78 亿，对应的 PE 分别为 160.98X、22.52X、16.85X。维持公司“买入”评级。

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	2,891	3,595	4,158
增长比率（%）	7.13	6.41	2.39	24.34	15.67
净利润（百万元）	316	375	50	358	478
增长比率（%）	-38.54	18.58	-86.65	614.71	33.68
每股收益(元)	0.88	1.04	0.14	1.00	1.33
市盈率(倍)	25.48	21.49	160.98	22.52	16.85

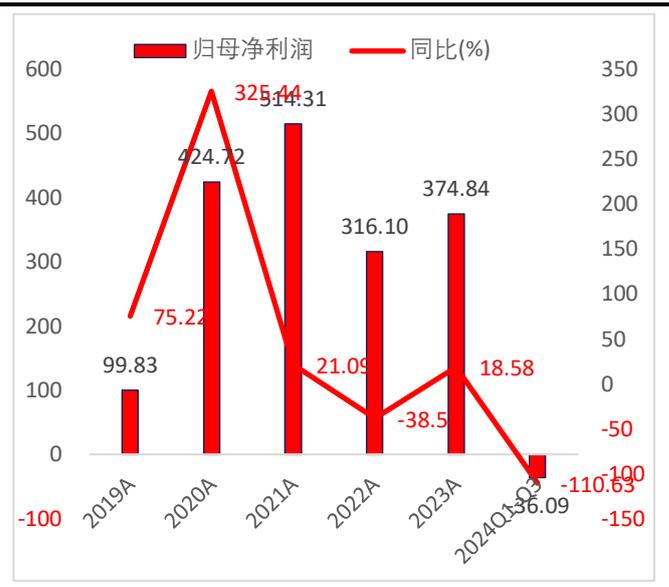
资料来源：中原证券研究所，聚源

图1：公司营业收入（百万元）



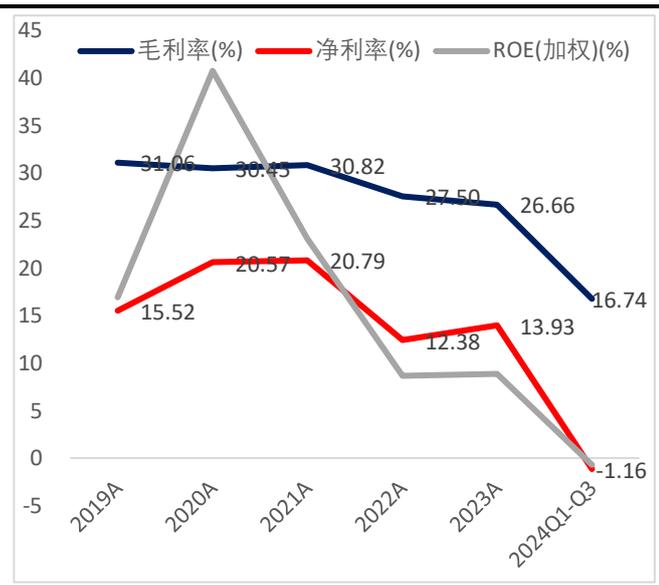
资料来源：Wind、中原证券研究所

图2：公司归母净利润（百万元）



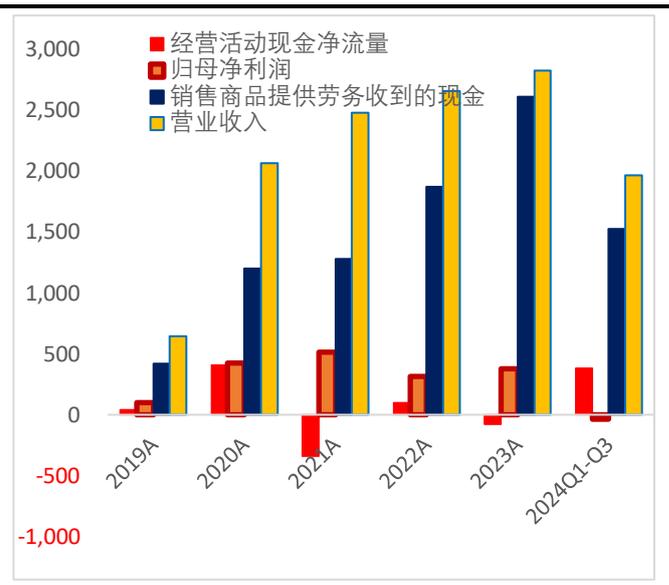
资料来源：Wind、中原证券研究所

图3：公司盈利能力指标



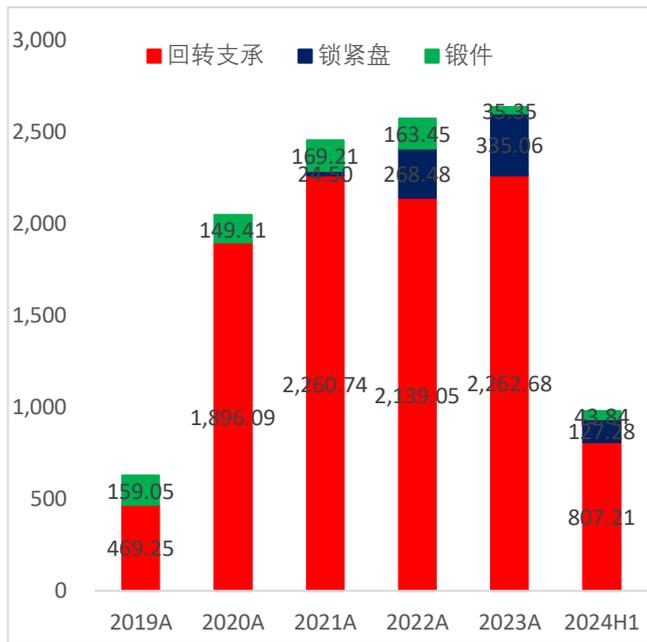
资料来源：Wind、中原证券研究所

图4：公司经营现金净流量（百万元）



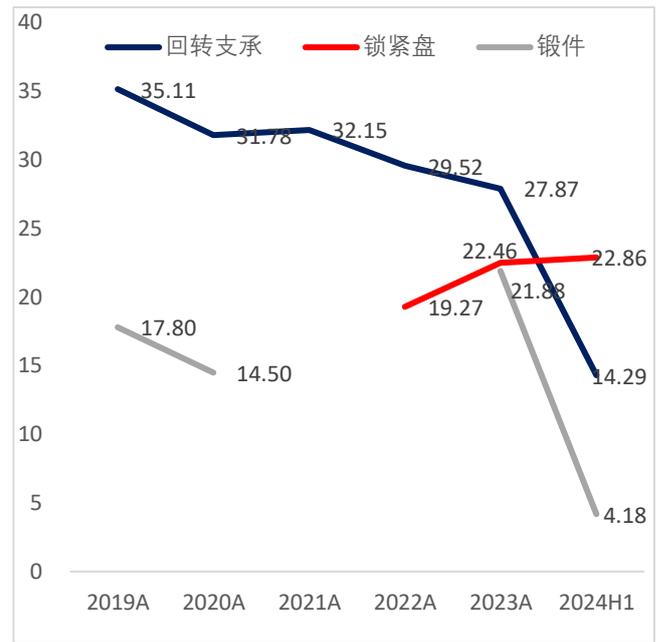
资料来源：Wind、中原证券研究所

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

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	4,391	5,134	6,102
现金	1,287	868	624	782	1,280
应收票据及应收账款	1,376	1,474	1,645	1,944	2,169
其他应收款	17	18	18	22	26
预付账款	116	52	88	95	112
存货	764	979	1,029	1,217	1,331
其他流动资产	1,300	758	987	1,073	1,185
非流动资产	4,320	5,524	5,580	5,638	5,597
长期投资	144	138	134	129	125
固定资产	1,563	2,575	3,032	3,150	3,169
无形资产	362	360	427	471	523
其他非流动资产	2,252	2,452	1,987	1,888	1,781
资产总计	9,180	9,674	9,971	10,772	11,699
流动负债	3,419	2,655	2,134	2,438	2,771
短期借款	1,657	1,450	363	409	521
应付票据及应付账款	1,518	1,024	1,184	1,428	1,615
其他流动负债	244	181	587	600	635
非流动负债	1,806	1,833	2,584	2,687	2,754
长期借款	23	658	1,047	1,150	1,217
其他非流动负债	1,783	1,174	1,536	1,536	1,536
负债合计	5,225	4,488	4,718	5,124	5,525
少数股东权益	85	103	106	122	145
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	1,906	2,284	2,788
归属母公司股东权益	3,870	5,082	5,148	5,525	6,029
负债和股东权益	9,180	9,674	9,971	10,772	11,699

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	477	439	705
净利润	328	393	52	374	500
折旧摊销	124	182	315	333	361
财务费用	118	93	92	78	84
投资损失	-20	0	-7	-6	-8
营运资金变动	-537	-786	-103	-322	-231
其他经营现金流	89	39	127	-18	-2
投资活动现金流	-2,048	-991	-597	-304	-248
资本支出	-2,023	-1,204	-965	-384	-312
长期投资	-127	205	-231	74	56
其他投资现金流	102	8	599	6	8
筹资活动现金流	1,752	966	-123	23	41
短期借款	1,108	-207	-1,087	46	112
长期借款	23	635	389	103	67
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	575	-126	-138
现金净增加额	-195	-104	-244	158	497

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	2,891	3,595	4,158
营业成本	1,924	2,071	2,389	2,883	3,260
营业税金及附加	16	12	14	17	20
营业费用	16	16	17	20	21
管理费用	65	65	78	90	100
研发费用	129	140	133	162	183
财务费用	103	82	71	62	64
资产减值损失	-59	-18	-13	-17	-21
其他收益	12	29	29	36	42
公允价值变动收益	19	66	-115	75	70
投资净收益	20	0	7	6	8
资产处置收益	-16	3	-4	-2	-3
营业利润	326	435	49	408	547
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	60	421	562
所得税	12	49	8	46	62
净利润	328	393	52	374	500
少数股东损益	12	19	2	17	22
归属母公司净利润	316	375	50	358	478
EBITDA	589	630	445	816	988
EPS (元)	0.88	1.04	0.14	1.00	1.33

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	2.39	24.34	15.67
营业利润 (%)	-44.46	33.52	-88.70	729.52	34.21
归属母公司净利润 (%)	-38.54	18.58	-86.65	614.71	33.68
获利能力					
毛利率 (%)	27.50	26.66	17.38	19.79	21.61
净利率 (%)	11.91	13.28	1.73	9.95	11.49
ROE (%)	8.17	7.38	0.97	6.47	7.93
ROIC (%)	6.72	4.72	1.40	4.94	5.93
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.92	46.39	47.31	47.57	47.23
净负债比率 (%)	132.11	86.55	89.81	90.73	89.49
流动比率	1.42	1.56	2.06	2.11	2.20
速动比率	1.13	1.11	1.45	1.49	1.61
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.30	0.29	0.35	0.37
应收账款周转率	2.78	2.71	2.48	2.67	2.73
应付账款周转率	5.45	6.63	6.81	6.96	6.75
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.88	1.04	0.14	1.00	1.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.28	-0.22	1.33	1.22	1.96
每股净资产 (最新摊薄)	10.79	14.17	14.35	15.40	16.81
估值比率					
P/E	25.48	21.49	160.98	22.52	16.85
P/B	2.08	1.58	1.56	1.46	1.34
EV/EBITDA	32.27	21.91	23.19	12.65	10.13

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。