

新强联 (300850)

Q3 业绩拐点已至, 看好风电装机需求增长带动盈利能力持续修复

增持 (首次)

2024 年 11 月 19 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 李文意

执业证书: S0600524080005  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2653	2824	2734	3363	3768
同比 (%)	7.13	6.41	(3.19)	23.04	12.02
归母净利润 (百万元)	316.11	374.84	1.76	429.78	473.03
同比 (%)	(38.54)	18.58	(99.53)	24,285.02	10.06
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.88	1.04	0.00	1.20	1.32
P/E (现价&最新摊薄)	27.50	23.19	4,931.95	20.23	18.38

投资要点

- **Q3 业绩环比扭亏, 迎来拐点:** 2024 年前三季度公司实现营收 19.65 亿元, 同比-6.06%, 其中风电类产品营收 13.5 亿元, 同比-6.96%, 各类主轴轴承出货量同比均有增长或持平, 营收同比仍有下滑主要受风电设备市场价格下降影响。2024Q1-3 公司实现归母净利润-0.36 亿元, 同比转亏; 扣非净利润为 0.62 亿元, 同比-74.52%。Q3 单季营收为 9.08 亿元, 同比+3.47%, 环比+48.63%; 归母净利润为 0.65 亿元, 同比-72.92%, 环比扭亏为盈; 扣非净利润为 0.47 亿元, 同比-60.19%, 环比扭亏。
- **收入与成本端共振优化, Q3 盈利能力环比显著修复:** 2024 年前三季度公司毛利率为 16.74%, 同比-9.90pct; 销售净利率为-1.16%, 同比-18.13pct; 期间费用率为 11.48%, 同比+1.39pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.70%/2.92%/3.91%/3.95%, 同比 +0.05/+0.55/-0.50/+1.29pct。Q3 单季毛利率为 18.71%, 同比-8.92pct, 环比+6.73pct; 销售净利率为 7.89%, 同比-20.01pct, 环比+15.09pct。我们认为 24Q3 公司盈利能力大幅改善主要得益于: ①行业层面: 2024Q2 以来, 由风机大型化带来的价格下降趋势有所放缓, 叠加 2024 年以来原材料价格保持下降趋势; ②公司层面: 钢珠、滚子、锻件等核心零部件自制比率持续提升带动成本结构优化, 叠加下游客户需求边际改善, Q3 公司订单交付节奏加快, 主轴轴承出货量实现较快增长, 规模效应显现。未来随着风电装机需求增长, 公司盈利能力有望持续修复。
- **存货与应收账款同比下滑, 在手订单仍然充足:** 截至 2024Q3 末公司存货为 9.66 亿元, 同比-14.07%; 应收账款为 12.26 亿元, 同比-9.59%。截至 2024 年 8 月底, 公司在手订单约 16.8 亿元。2024Q3 公司经营活动净现金流为 0.94 亿元, 同比由负转正。
- **海上主轴轴承实现国产突破, 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) 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轴承 50 套, 正式实现产业化突破。2) 2021 年募投加码大功率主轴轴承、偏航&变桨轴承, 预估 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。目前公司齿轮箱轴承已有样机下线, 部分处于客户验收阶段, 预计 2025 年初可实现小批量生产。总体而言, 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:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.02/4.30/4.73 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 4932/20/18 倍。考虑到公司 2024Q3 迎来业绩拐点, 单季度盈利能力环比显著修复, 基于公司主轴轴承、齿轮箱轴承的成长潜力, 首次覆盖给予“增持”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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.23
一年最低/最高价	13.68/35.45
市净率(倍)	1.80
流通 A 股市值(百万元)	5,947.14
总市值(百万元)	8,692.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.49
资产负债率(% LF)	47.45
总股本(百万股)	358.74
流通 A 股(百万股)	245.45

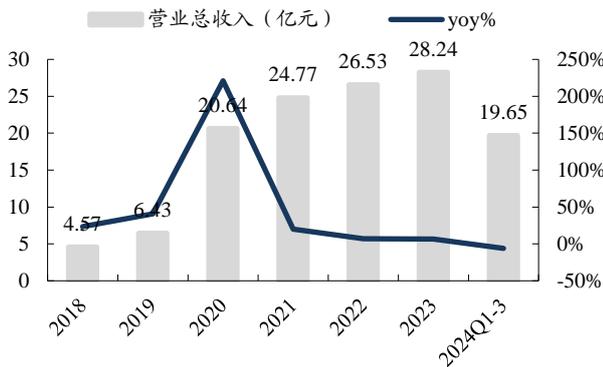
相关研究

- 《新强联(300850): 2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 看好下半年主轴承放量》  
2023-04-26
- 《新强联(300850): 2022 年报点评: 资产减值拖累业绩表现, 看好 2023 年风电装机大年业绩回暖》  
2023-04-02

## 1. Q3 业绩环比扭亏，迎来拐点

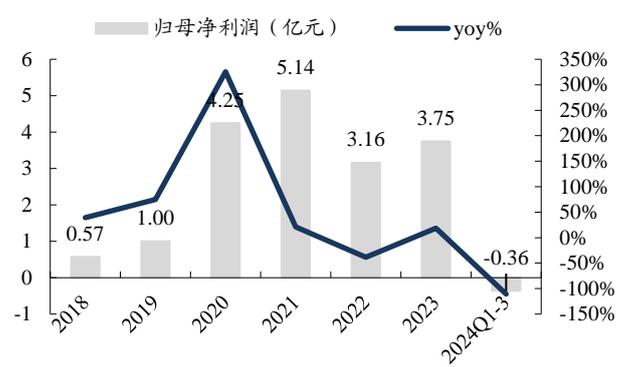
2024 年前三季度公司实现营收 19.65 亿元，同比-6.06%，其中风电类产品营收 13.5 亿元，同比-6.96%，各类主轴轴承出货量同比均有增长或持平，营收同比仍有下滑主要受风电设备市场价格下降影响。2024Q1-3 公司实现归母净利润-0.36 亿元，同比转亏；扣非净利润为 0.62 亿元，同比-74.52%。Q3 单季营收为 9.08 亿元，同比+3.47%，环比+48.63%；归母净利润为 0.65 亿元，同比-72.92%，环比扭亏为盈；扣非净利润为 0.47 亿元，同比-60.19%，环比扭亏。

图1：2024Q1-3 公司实现营收 20 亿元，同比-6%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024Q1-3 公司归母净利润为-0.36 亿元，同比转亏



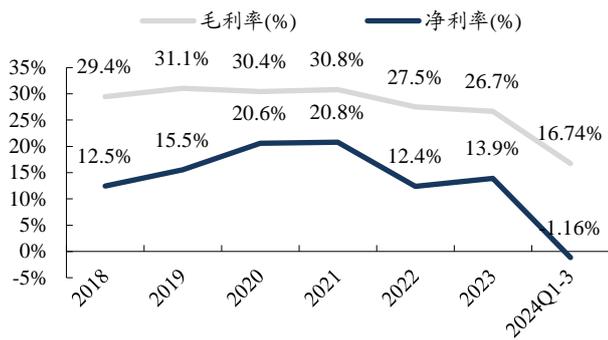
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 收入与成本端共振优化，Q3 盈利能力环比显著修复

2024 年前三季度公司毛利率为 16.74%，同比-9.90pct；销售净利率为-1.16%，同比-18.13pct；期间费用率为 11.48%，同比+1.39pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.70%/2.92%/3.91%/3.95%，同比+0.05/+0.55/-0.50/+1.29pct。

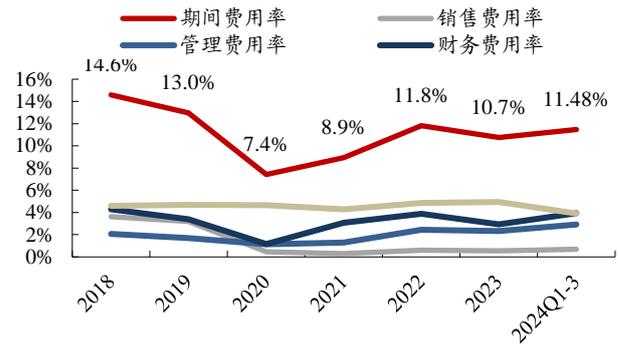
Q3 单季毛利率为 18.71%，同比-8.92pct，环比+6.73pct；销售净利率为 7.89%，同比-20.01pct，环比+15.09pct。我们认为 24Q3 公司盈利能力大幅改善主要得益于：①行业层面：2024Q2 以来，由风机大型化带来的价格下降趋势有所放缓，叠加 2024 年以来原材料价格保持下降趋势；②公司层面：钢珠、滚子、锻件等核心零部件自制比率持续提升带动成本结构优化，叠加下游客户需求边际改善，Q3 公司订单交付节奏加快，主轴轴承出货量实现较快增长，规模效应显现。未来随着风电装机需求增长，公司盈利能力有望持续修复。

图3: 2024Q1-3 公司毛利率为 17%，同比-10pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024Q1-3 公司期间费用率为 11.5%，同比+1.4pct

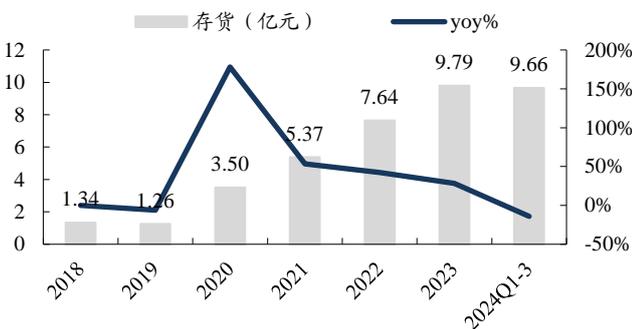


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 存货与应收账款同比下滑，在手订单仍然充足

截至 2024Q3 末公司存货为 9.66 亿元，同比-14.07%；应收账款为 12.26 亿元，同比-9.59%。截至 2024 年 8 月底，公司在手订单约 16.8 亿元。2024Q3 公司经营活动净现金流为 0.94 亿元，同比由负转正。

图5: 截至 24Q3 末，公司存货为 9.7 亿元，同比-14%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 24Q3 末，公司应收账款 12 亿元，同比-10%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 4. 海上主轴承实现国产突破，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) 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。2) 2021 年募投加码大功率主轴承、偏航&变桨轴承，预估 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。目前公司齿轮箱轴承已有样机下线，部分处于客户验收阶段，预计 2025 年初可实现小批量生产。总体而言，公司正在主轴承、偏变轴承、齿轮箱轴承全方位突破，不断夯实核心竞争力。

## 5. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.02/4.30/4.73 亿元,当前市值对应动态 PE 分别为 4932/20/18 倍。考虑到公司 2024Q3 迎来业绩拐点,单季度盈利能力环比显著修复,基于公司主轴承、齿轮箱轴承的成长潜力,首次覆盖给予“增持”评级。

## 6. 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。

## 新强联三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,149</b>	<b>3,460</b>	<b>3,924</b>	<b>4,590</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,824</b>	<b>2,734</b>	<b>3,363</b>	<b>3,768</b>
货币资金及交易性金融资产	1,097	166	103	509	营业成本(含金融类)	2,071	2,280	2,528	2,832
经营性应收款项	1,898	2,049	2,454	2,648	税金及附加	12	14	17	19
存货	979	1,062	1,177	1,241	销售费用	16	16	18	19
合同资产	0	0	0	0	管理费用	65	82	84	75
其他流动资产	175	182	190	191	研发费用	140	109	135	151
<b>非流动资产</b>	<b>5,524</b>	<b>5,893</b>	<b>6,137</b>	<b>6,263</b>	财务费用	82	127	134	155
长期股权投资	138	138	138	138	加:其他收益	29	1	17	19
固定资产及使用权资产	2,583	3,149	3,470	3,624	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	732	428	264	170	公允价值变动	66	(50)	50	30
无形资产	360	437	494	531	减值损失	(101)	(60)	(20)	(20)
商誉	51	81	111	141	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>435</b>	<b>(5)</b>	<b>495</b>	<b>546</b>
其他非流动资产	1,660	1,660	1,660	1,660	营业外净收支	8	7	5	2
<b>资产总计</b>	<b>9,674</b>	<b>9,352</b>	<b>10,061</b>	<b>10,853</b>	<b>利润总额</b>	<b>443</b>	<b>2</b>	<b>499</b>	<b>548</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,655</b>	<b>1,832</b>	<b>1,877</b>	<b>1,961</b>	减:所得税	49	0	55	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,525	525	525	525	<b>净利润</b>	<b>393</b>	<b>2</b>	<b>444</b>	<b>488</b>
经营性应付款项	1,024	1,187	1,177	1,241	减:少数股东损益	19	0	14	15
合同负债	15	11	25	28	<b>归属母公司净利润</b>	<b>375</b>	<b>2</b>	<b>430</b>	<b>473</b>
其他流动负债	91	109	149	166	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.04	0.00	1.20	1.32
非流动负债	1,833	2,333	2,553	2,773	EBIT	449	232	582	672
长期借款	658	1,058	1,258	1,458	EBITDA	630	498	877	991
应付债券	1,073	1,173	1,193	1,213	毛利率(%)	26.66	16.58	24.84	24.84
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	13.28	0.06	12.78	12.55
其他非流动负债	94	94	94	94	收入增长率(%)	6.41	(3.19)	23.04	12.02
<b>负债合计</b>	<b>4,488</b>	<b>4,165</b>	<b>4,429</b>	<b>4,734</b>	归母净利润增长率(%)	18.58	(99.53)	24,285.02	10.06
归属母公司股东权益	5,082	5,084	5,514	5,987					
少数股东权益	103	103	118	132					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,186</b>	<b>5,187</b>	<b>5,632</b>	<b>6,119</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,674</b>	<b>9,352</b>	<b>10,061</b>	<b>10,853</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(79)	370	330	739	每股净资产(元)	13.70	13.70	14.90	16.22
投资活动现金流	(991)	(838)	(735)	(543)	最新发行在外股份(百万股)	359	359	359	359
筹资活动现金流	966	(623)	92	81	ROIC(%)	5.27	2.52	6.25	6.67
现金净增加额	(104)	(1,091)	(313)	277	ROE-摊薄(%)	7.38	0.03	7.79	7.90
折旧和摊销	182	266	296	319	资产负债率(%)	46.39	44.53	44.02	43.62
资本开支	(1,204)	(628)	(535)	(443)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.19	4,931.95	20.23	18.38
营运资本变动	(786)	(124)	(503)	(195)	P/B (现价)	1.77	1.77	1.63	1.49

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>