

新强联(300850)

报告日期: 2025 年 04 月 27 日

## 25Q1 业绩大超预期，主轴轴承放量促公司重回增长快车道

### ——新强联点评报告

事件: 4 月 23 日晚间, 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。

#### □ 2025 年一季度业绩大超预期, 归母净利润同比增长 429%

2024 年公司实现营收 29.46 亿元, 同比上升 4.32%; 归母净利润 6538 万元, 同比下降 82.56%; 扣非归母净利润 1.49 亿元, 同比下降 50.23%。

2025 年一季度公司实现营收 9.26 亿元, 同比增长 107.46%, 环比下降 5.51%; 归母净利润 1.7 亿元, 同比增长 429.28%, 环比增长 68.01%, 主要系主轴轴承放量; 扣非归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 415.27%, 环比增长 42.10%。

#### □ 2025Q1 单季度毛利率、净利率分别环比提升 4.6、7.9pct, 盈利能力逐步提升

1) 盈利能力: 2024 年公司销售毛利率 18.53%, 同比下降 8.13pct; 销售净利率 2.91%, 同比下降 11.02pct。2025 年一季度销售毛利率 26.71%, 同比上升 7.48pct, 环比提升 4.57pct; 销售净利率 18.95%, 同比上升 30.24pct, 环比提升 7.88pct。

2) 期间费用率: 2024 年期间费用率约 10.20%, 同比下降 0.54pct。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别 0.41%、2.66%、3.90%、3.23%, 同比变动-0.14、+0.34、-1.04、+0.31pct。2025 年一季度期间费用率约 10.10%, 同比下降 2.82pct。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别 0.31%、3.08%、3.62%、3.09%, 同比变动-0.21、-0.64、+0.91、-2.88pct。

#### □ 国内风电景气上行+风电轴承国产替代、产品升级, 促公司业绩快速增长

1) 风电行业景气上行: ①短期来看, 根据 CWEA 预测, 2025 年国内风电新增装机约 105-115GW, 其中陆风 95-100GW, 海风 10-15GW, 2025 年有望迎来装机大年。②长期来看, 预计 2024-2026 年风电年均新增装机容量 100GW, CAGR 为 11%; 其中陆风、海风新增装机 CAGR 为 6%、41%。

2) 国产替代&产品升级: ①国产替代: 风电轴承作为风机核心零部件, 具备高技术壁垒、高附加值等特点, 是国产化率最低的零部件环节。随着风机招标价格下行, 国内风电轴承厂商技术不断突破, 主轴轴承国产替代进程加速, 齿轮箱轴承国产替代提上日程。②产品升级: 随着风机大型化, 下游客户从风机运行质量、发电效率、成本考虑, 会逐渐切换技术路线, 单列圆锥主轴轴承 (TRB) 和独立变桨轴承的渗透率将会逐渐提升, 实现产品升级。

#### □ 盈利预测与估值

预计 2025-2027 年归母净利润分别约 4.63、5.56、7.56 亿元, 同比增长 608%、20%、36%, 对应 PE 24、20、15 倍, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

1) 竞争格局恶化风险; 2) 国内风电新增装机不及预期。

### 财务摘要

| (百万元)     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 2946  | 3748  | 4252  | 5119  |
| (+/-) (%) | 4%    | 27%   | 13%   | 20%   |
| 归母净利润     | 65    | 463   | 556   | 756   |
| (+/-) (%) | -83%  | 608%  | 20%   | 36%   |
| 每股收益(元)   | 0.18  | 1.29  | 1.55  | 2.11  |
| P/E       | 168   | 24    | 20    | 15    |
| P/B       | 2.1   | 2.0   | 1.8   | 1.6   |
| ROE       | 1%    | 8%    | 9%    | 11%   |

资料来源: 浙商证券研究所

<http://www.stocke.com.cn>

1/3

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张菁

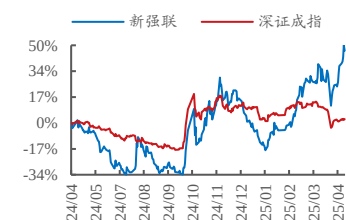
执业证书号: S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥ 30.58   |
| 总市值(百万元) | 10,970.43 |
| 总股本(百万股) | 358.75    |

### 股票走势图



### 相关报告

- 《业绩拐点渐行渐近, 期待新产品放量促公司重回增长快车道》2024.10.30
- 《三季度业绩超预期, 新产品有望促公司重回增长快车道》2023.10.27
- 《盈利能力承压, 期待新产品放量驱动业绩高增》2023.08.31

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 4371  | 4991  | 5377  | 5963  |
| 现金             | 536   | 897   | 767   | 733   |
| 交易性金融资产        | 311   | 311   | 311   | 311   |
| 应收账款           | 1593  | 1925  | 2131  | 2487  |
| 其它应收款          | 19    | 17    | 22    | 30    |
| 预付账款           | 52    | 91    | 91    | 125   |
| 存货             | 837   | 990   | 1177  | 1444  |
| 其他             | 1022  | 760   | 878   | 833   |
| <b>非流动资产</b>   | 5632  | 6890  | 8020  | 8188  |
| 金融资产类          | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 0     | 94    | 77    | 57    |
| 固定资产           | 3830  | 4028  | 4829  | 5080  |
| 无形资产           | 347   | 399   | 403   | 413   |
| 在建工程           | 359   | 807   | 1206  | 1204  |
| 其他             | 1097  | 1561  | 1505  | 1434  |
| <b>资产总计</b>    | 10003 | 11881 | 13397 | 14151 |
| <b>流动负债</b>    | 2324  | 3784  | 4816  | 4713  |
| 短期借款           | 570   | 1898  | 2683  | 2192  |
| 应付款项           | 1255  | 1418  | 1609  | 1895  |
| 预收账款           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 498   | 468   | 524   | 626   |
| <b>非流动负债</b>   | 2438  | 2376  | 2285  | 2366  |
| 长期借款           | 866   | 866   | 866   | 866   |
| 其他             | 1573  | 1510  | 1419  | 1500  |
| <b>负债合计</b>    | 4762  | 6159  | 7101  | 7080  |
| 少数股东权益         | 130   | 147   | 165   | 184   |
| 归属母公司股东权       | 5112  | 5575  | 6131  | 6887  |
| <b>负债和股东权益</b> | 10003 | 11881 | 13397 | 14151 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2024  | 2025E  | 2026E  | 2027E |
|----------------|-------|--------|--------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 102   | 476    | 804    | 1272  |
| 净利润            | 86    | 480    | 575    | 775   |
| 折旧摊销           | 286   | 265    | 313    | 363   |
| 财务费用           | 95    | 183    | 233    | 242   |
| 投资损失           | (19)  | (6)    | (8)    | (11)  |
| 营运资金变动         | 33    | (133)  | (135)  | (49)  |
| 其它             | (379) | (313)  | (175)  | (48)  |
| <b>投资活动现金流</b> | (603) | (1045) | (1520) | (622) |
| 资本支出           | (887) | (941)  | (1517) | (621) |
| 长期投资           | 138   | (94)   | 17     | 20    |
| 其他             | 145   | (10)   | (20)   | (21)  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 113   | 929    | 587    | (684) |
| 短期借款           | (880) | 1327   | 786    | (491) |
| 长期借款           | 208   | 0      | 0      | 0     |
| 其他             | 786   | (398)  | (199)  | (193) |
| <b>现金净增加额</b>  | (388) | 361    | (130)  | (34)  |

### 利润表

| (百万元)           | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 2946  | 3748  | 4252  | 5119  |
| 营业成本            | 2400  | 2788  | 3119  | 3699  |
| 营业税金及附加         | 16    | 19    | 22    | 26    |
| 营业费用            | 12    | 13    | 14    | 15    |
| 管理费用            | 78    | 94    | 102   | 128   |
| 研发费用            | 115   | 150   | 162   | 205   |
| 财务费用            | 95    | 183   | 233   | 242   |
| 资产减值损失          | 70    | 19    | 21    | 26    |
| 公允价值变动损益        | (146) | (48)  | (61)  | (71)  |
| 投资净收益           | 19    | 6     | 8     | 11    |
| 其他经营收益          | 42    | 14    | 21    | 23    |
| <b>营业利润</b>     | 74    | 455   | 547   | 741   |
| 营业外收支           | 9     | 9     | 9     | 9     |
| <b>利润总额</b>     | 83    | 464   | 556   | 750   |
| 所得税             | (3)   | (16)  | (19)  | (25)  |
| <b>净利润</b>      | 86    | 480   | 575   | 775   |
| 少数股东损益          | 20    | 17    | 19    | 19    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 65    | 463   | 556   | 756   |
| EBITDA          | 441   | 909   | 1100  | 1351  |
| EPS（最新摊薄）       | 0.18  | 1.29  | 1.55  | 2.11  |

### 主要财务比率

|                | 2024   | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |        |       |       |       |
| 营业收入           | 4%     | 27%   | 13%   | 20%   |
| 营业利润           | -83%   | 512%  | 20%   | 35%   |
| 归属母公司净利润       | -83%   | 608%  | 20%   | 36%   |
| <b>获利能力</b>    |        |       |       |       |
| 毛利率            | 19%    | 26%   | 27%   | 28%   |
| 净利率            | 3%     | 13%   | 14%   | 15%   |
| ROE            | 1%     | 8%    | 9%    | 11%   |
| ROIC           | 2%     | 8%    | 8%    | 10%   |
| <b>偿债能力</b>    |        |       |       |       |
| 资产负债率          | 48%    | 52%   | 53%   | 50%   |
| 净负债比率          | 38%    | 47%   | 53%   | 47%   |
| 流动比率           | 1.88   | 1.32  | 1.12  | 1.27  |
| 速动比率           | 1.52   | 1.06  | 0.87  | 0.96  |
| <b>营运能力</b>    |        |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.30   | 0.34  | 0.34  | 0.37  |
| 应收账款周转率        | 2.40   | 2.53  | 2.44  | 2.49  |
| 应付账款周转率        | 6.68   | 6.65  | 6.55  | 6.72  |
| <b>每股指标(元)</b> |        |       |       |       |
| 每股收益           | 0.18   | 1.29  | 1.55  | 2.11  |
| 每股经营现金         | 0.28   | 1.33  | 2.24  | 3.55  |
| 每股净资产          | 14.25  | 15.54 | 17.09 | 19.20 |
| <b>估值比率</b>    |        |       |       |       |
| P/E            | 167.80 | 23.70 | 19.72 | 14.51 |
| P/B            | 2.15   | 1.97  | 1.79  | 1.59  |
| EV/EBITDA      | 18.70  | 14.47 | 12.75 | 10.13 |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>