

新强联（300850）

2025 年三季报点评：业绩维持高增长，行业景气回暖与产品结构升级共振 【勘误版】

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,824	2,946	4,870	6,289	7,677
同比（%）	6.41	4.32	65.35	29.12	22.07
归母净利润（百万元）	374.84	65.38	842.02	1,183.98	1,451.99
同比（%）	18.58	(82.56)	1,187.93	40.61	22.64
EPS-最新摊薄（元/股）	0.91	0.16	2.03	2.86	3.51
P/E（现价&最新摊薄）	57.60	330.24	25.64	18.24	14.87

投资要点

- 行业景气回暖叠加高附加值产品放量，Q3 业绩延续高增态势：2025 年前三季度公司实现营收 36.18 亿元，同比+84.1%。2025Q1-Q3 公司实现归母净利润 6.64 亿元，同比转正；扣非净利润为 5.82 亿元，同比+846.6%。受益于主轴轴承等高附加值产品放量叠加整体交付节奏加快，公司收入与利润端持续改善。Q3 单季营收为 14.08 亿元，同比+55.1%，环比+9.8%；归母净利润为 2.64 亿元，同比+308.57%，环比+15.3%；扣非归母净利润为 2.47 亿元，同比+426.3%，环比+17.23%。
- 规模效应释放叠加成本结构持续优化，Q3 盈利能力稳步修复：2025Q1-Q3 公司毛利率为 28.9%，同比-12.1pct；销售净利率为 18.9%，同比+20.1pct；期间费用率为 8.0%，同比-3.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.2%/2.1%/3.6%/2.1%，同比 -3.4/-0.5/-0.8/-1.9pct。Q3 单季毛利率为 29.5%，同比+10.8pct，环比-0.2pct；销售净利率为 19.4%，同比+11.5pct，环比+1.0pct。我们认为 25 年以来公司盈利能力大幅改善主要得益于：①行业层面：2025 年国内风电装机快速上行、新机型功率规模化趋势增强，从而拉动零部件需求持续扩张，同时原材料价格整体处于下行通道，制造成本得到缓解；②公司层面：公司主动提升高附加值产品占比、持续推进关键零部件自制、实现成本结构优化，同时出货规模迅速恢复、规模效应释放，进而推动盈利能力显著修复。
- 25Q1-Q3 应收账款同比增加，经营性净现金流同比下降：截至 2025Q3 末公司存货为 10.48 亿元，同比+8.5%；应收账款为 21.78 亿元，同比+77.6%；经营活动净现金流为 0.79 亿元，同比-79.4%。经营活动净现金流同比下降主要系采购商品、接受劳务支付的现金与支付的各项税费增加。
- 海上 TRB 主轴实现国产突破并放量，齿轮箱轴承正加速从 0 到 1 落地：我们认为公司 2025 年以来业绩持续修复、成长路径愈发清晰，核心驱动力主要体现在风电轴承主业景气复苏叠加产品结构优化升级的多重推动。（1）作为风电轴承全产业链龙头，公司已在主轴、偏航、变桨等关键环节建立稳定领先地位，随着风电装机提速、风机价格回暖及国产化加速，公司订单与交付节奏同步改善；（2）海上 TRB 单列圆锥主轴轴承放量进展顺利，公司在该领域具备较强的技术积累和工艺领先性，助力主轴轴承加快实现国产替代；（3）齿轮箱轴承业务取得从 0 到 1 突破，2022 年募投项目于 2025Q2 完成设备调试并启动试生产，目前已进入小批量出货阶段，正稳步推进客户验证，有望加快打开齿轮箱轴承国产替代空间。
- 盈利预测与投资评级：考虑到公司主业风电轴承业务超预期，我们调整 2025-2026 年归母净利润分别至 8.4/11.8（原值：4.3/4.7）亿元，预计 2027 年归母净利润为 14.5 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 26/18/15 倍，维持“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。

2025 年 10 月 28 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.14
一年最低/最高价	16.81/55.00
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	15,683.02
总市值(百万元)	21,590.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.57
资产负债率(%，LF)	38.37
总股本(百万股)	414.09
流通 A 股(百万股)	300.79

相关研究

《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》

2024-11-19

《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

新强联三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,371	6,063	7,723	9,762	营业总收入	2,946	4,870	6,289	7,677
货币资金及交易性金融资产	847	258	706	1,311	营业成本(含金融类)	2,400	3,483	4,465	5,436
经营性应收款项	2,388	3,865	4,611	5,740	税金及附加	16	24	31	38
存货	837	1,622	2,080	2,383	销售费用	12	10	16	19
合同资产	0	0	0	0	管理费用	78	97	126	154
其他流动资产	300	317	328	329	研发费用	115	175	239	292
非流动资产	5,632	5,927	6,100	6,155	财务费用	95	123	149	165
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	42	49	63	77
固定资产及使用权资产	3,837	4,144	4,301	4,339	投资净收益	19	0	0	0
在建工程	363	244	172	124	公允价值变动	(146)	(10)	50	30
无形资产	347	424	481	518	减值损失	(70)	(20)	(10)	(5)
商誉	51	81	111	141	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	74	977	1,366	1,675
其他非流动资产	1,034	1,034	1,034	1,034	营业外净收支	9	4	13	15
资产总计	10,003	11,990	13,823	15,918	利润总额	83	980	1,379	1,691
流动负债	2,324	2,937	3,324	3,694	减:所得税	(3)	108	152	186
短期借款及一年内到期的非流动负债	935	935	935	935	净利润	86	873	1,227	1,505
经营性应付款项	1,255	1,813	2,080	2,383	减:少数股东损益	20	31	43	53
合同负债	9	17	45	54	归属母公司净利润	65	842	1,184	1,452
其他流动负债	124	171	264	321	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.16	2.03	2.86	3.51
非流动负债	2,438	2,938	3,158	3,378	EBIT	296	1,080	1,412	1,738
长期借款	866	1,266	1,466	1,666	EBITDA	583	1,421	1,779	2,128
应付债券	1,110	1,210	1,230	1,250	毛利率(%)	18.53	28.48	29.00	29.19
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	2.22	17.29	18.83	18.91
其他非流动负债	458	458	458	458	收入增长率(%)	4.32	65.35	29.12	22.07
负债合计	4,762	5,876	6,482	7,072	归母净利润增长率(%)	(82.56)	1,187.93	40.61	22.64
归属母公司股东权益	5,112	5,954	7,138	8,590					
少数股东权益	130	160	203	256					
所有者权益合计	5,241	6,114	7,341	8,845					
负债和股东权益	10,003	11,990	13,823	15,918					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	444	(322)	848	939	每股净资产(元)	13.78	16.13	19.43	23.47
投资活动现金流	(603)	(801)	(727)	(530)	最新发行在外股份(百万股)	414	414	414	414
筹资活动现金流	113	374	76	65	ROIC(%)	3.68	10.87	12.26	13.07
现金净增加额	(46)	(749)	197	475	ROE-摊薄(%)	1.28	14.14	16.59	16.90
折旧和摊销	288	340	367	389	资产负债率(%)	47.61	49.01	46.89	44.43
资本开支	(727)	(631)	(527)	(430)	P/E (现价&最新股本摊薄)	330.24	25.64	18.24	14.87
营运资本变动	(193)	(1,687)	(837)	(1,069)	P/B (现价)	3.78	3.23	2.68	2.22

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>