仅供内部参考，请勿外传

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

国产风电轴承龙头，十五五迎来新发展

——新强联(300850)公司深度分析

证券研究报告-公司深度分析 **买入(维持)**

发布日期：2026 年 10 月 23 日

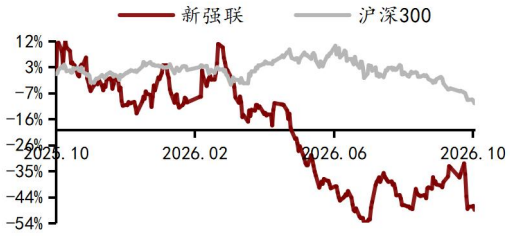
市场数据(2026-10-21)

收盘价(元)	24.50
一年内最高/最低(元)	57.71/22.06
沪深 300 指数	4,111.93
市净率(倍)	1.39
流通市值(亿元)	79.19

基础数据(2026-06-30)

每股净资产(元)	17.61
每股经营现金流(元)	0.88
毛利率(%)	29.63
净资产收益率_摊薄(%)	5.64
资产负债率(%)	39.21
总股本/流通股(万股)	41,408.58/32,324.01
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：业绩高速增长，TRB 国产渗透加速，海风与出海打开成长空间》 2026-04-16

联系人：李智
电话： 0371-65585629
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

投资要点：

- **十五五我国风电仍有较大增长空间，TRB、齿轮箱轴承加速渗透。**

十五五我国预计年均新增风电装机容量达 132GW，对比十四五年均新增装机容量接近翻倍，我国风电装机容量中长期仍有较大增长空间。十五五期间年均海上风电新增装机 10.6GW 以上，海上风电进入加速发展。TRB（圆锥滚子轴承）承载能力强，适合大兆瓦机组工况，渗透有望加速。齿轮箱轴承国产化率较低，国产化替代有望加速。

- **国产风电轴承龙头，充分受益十五五风电发展及双海政策推进。**

公司是国内风电轴承龙头企业，持续深耕中高端风电轴承产业链，打通了从上游锻件、滚动体，到中游轴承加工、锁紧盘配套到下游客户拓展的完整闭环产业链。公司很早布局 TRB 主轴轴承，无软带感应淬火技术突破了外资技术垄断，相比传统工艺在效率提升和成本控制方面具备显著优势，大幅提高公司产品竞争力。在近两年 TRB 需求爆发增长的阶段具有显著的先发优势和技术积累。短期看下半年行业需求止跌企稳，公司基本面触底反弹，中长期随着十五五风电产业进入新发展阶段，双海政策持续推进，公司有望充分受益。

- **盈利预测与估值**

我们预测公司 2026 年-2028 年营业收入分别为 52.15 亿、62.27 亿、72.26 亿，归母净利润分别为 9.12 亿、11.4 亿、13.49 亿，按 10 月 21 日收盘价对应的 PE 分别为 11.12X、8.9X、7.52X。公司估值水平对比同行业上市公司平均水平处于较低水平，PE\PB 估值水平在近十年分位处于较低位置，继续维持公司“买入”评级。

风险提示： 1：宏观经济景气度不及预期；2：风电行业需求下滑、装机量下滑风险；3：行业竞争加剧，产品价格下跌风险；4：出口需求不及预期，汇率波动风险；5：原材料价格波动风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,946	4,628	5,215	6,227	7,226
增长比率（%）	4.32	57.11	12.68	19.41	16.04
净利润（百万元）	65	818	912	1,140	1,349
增长比率（%）	-82.56	1151.44	11.48	24.94	18.37
每股收益(元)	0.16	1.98	2.20	2.75	3.26
市盈率(倍)	155.18	12.40	11.12	8.90	7.52

资料来源：中原证券研究所，聚源

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. 公司基本情况 4
1.1. 公司简介 4
1.2. 主营收入结构 4
1.3. 股东情况 5
2. 全球风电装机增长空间较大，十五五我国风电装机有望加速发展 6
2.1. 全球风电装机稳步增长，风电中长期仍有较大增长空间 6
2.2. 我国风电装机稳步增长，十五五年均新增装机有望接近翻倍 8
2.3. 风电发展的技术趋势 9
2.3.1. 风机大型化：海风机组大型化趋缓，陆风大型化持续 9
2.3.2. 度电成本持续不断降低 10
2.3.3. 海上风电十五五开始迎来黄金发展时代 11
3. 公司聚焦风电轴承，持续受益风电装机快速增长和国产化趋势 13
3.1. 中报业绩受去年上半年抢装影响有所承压 13
3.2. 风电招标良好，6 月后装机逐步回暖，下半年行业预期有望逐步改善 14
3.3. TBR 等中高端轴承高速渗透，齿轮箱轴承国产化渗透有望加速 16
3.4. 风电“双海”战略叠加国产化趋势，公司有望迎来景气周期 20
4. 盈利预测与投资评级 21
4.1. 盈利预测假设 21
4.2. 盈利预测与投资评级 21
5. 风险提示 24

图表目录

图 1：新强联主要产品 4
图 3：新强联股东结构 5
图 4：新强联主要控股企业 6
图 5：2014-2024 年全球风电累计装机容量（GW） 6
图 6：2014-2024 年全球风电新增装机容量（GW） 7
图 7：2024 年全球陆上风电累计装机容量分布 7
图 8：2025-2030 年全球预计新增装机容量 8
图 9：2014-2025 年中国风电新增装机、累计装机容量（GW） 8
图 10：2025-2060 年预计我国风电装机容量（GW） 9
图 11：2014-2025 年我国新增陆风、海风机组平均单机容量（MW） 10
图 12：我国陆上风电上网电价变化情况（元/千瓦时） 10
图 13：2010-2022 年我国陆风度电成本变化（元/千瓦时） 11
图 14：2019-2024 年全球和我国海上风电新增装机容量（GW） 12
图 15：全球 2025-2030 年预计海上风电新增装机容量 12
图 16：近年公司营业收入及同比增速（百万元、%） 13
图 17：近年公司归母净利润及同比增速（百万元、%） 13
图 18：近年公司各项盈利能力指标（%） 13
图 19：近年公司经营现金流情况（百万元） 13
图 20：近年公司营业收入构成（百万元） 14
图 21：近年公司各项核心业务毛利率（%） 14
图 22：我国风电新增装机容量当月值（GW、%） 14
图 23：2026 年 1-9 月我国风电整机商中标情况统计（MW） 15

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

图 24：2026 年 1-9 月我国风电整机商国内中标情况统计（MW）.....15
图 25：2026 年 1-9 月我国海上风电整机商中标情况统计（MW）.....16
图 26：风电主轴轴承常见结构及优缺点.....16
图 27：常见的主轴轴承结构.....17
图 28：风电机组结构示意图.....18
图 29：2024 年全球风电齿轮箱市场份额（%）.....18
图 30：不同风电齿轮箱销售均价变化（万元/MW）.....19
图 31：齿轮箱轴承采购均价（万元/件）.....19
图 32：我国海上风电新增装机和累计装机容量（万千瓦）.....20
图 33：新强联 PE-band.....23
图 34：新强联 PB-band.....23

表 1：新强联公司营业收入预测.....22
表 2：新强联同行上市公司估值对比.....22

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

1. 公司基本情况

1.1. 公司简介

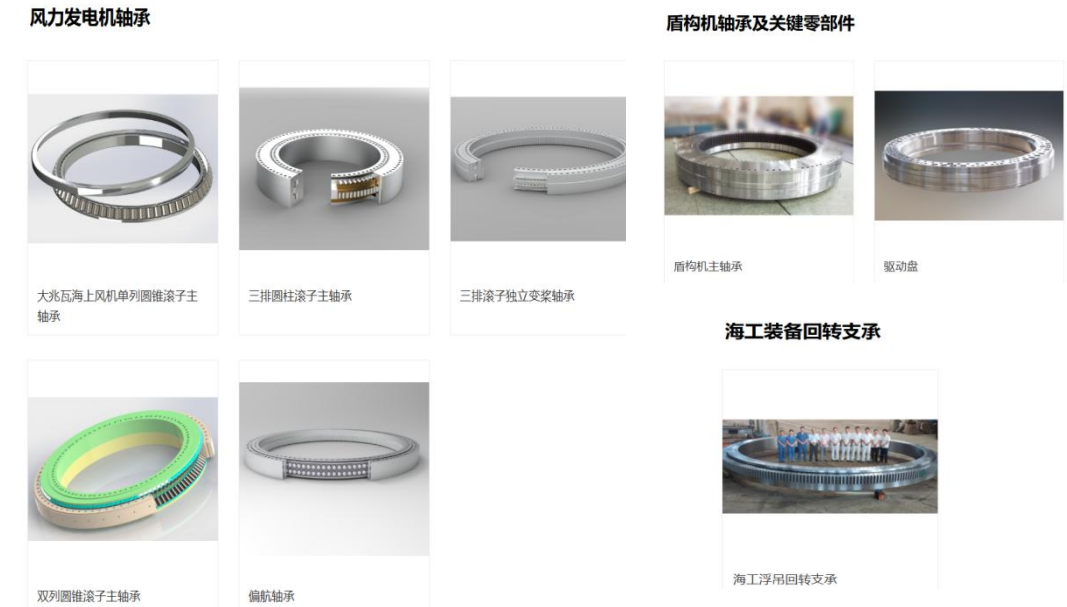
洛阳新强联回转支承股份有限公司成立于 2005 年，坐落于九朝古都河南省洛阳洛新产业集聚区，是一家国家级重点高新技术企业，2020 年 7 月公司在深圳证券交易所创业板上市（股票简称“新强联”，股票代码“300850”）。

新强联以大型回转支承产品和风力发电机偏航变桨轴承及主轴承产品研发、制造、销售为主，主要服务于风力发电、海工装备、港口机械、盾构机设备等行业。

公司设有河南省回转支承轴承工程技术中心、省市级企业技术中心、洛阳市工程技术中心、河南省大功率海上风电主轴轴承工程研究中心。公司获得发明和实用新型专利 79 项，公司自主研制与应用的 2MW 永磁直驱式风力发电机三排圆柱滚子主轴承以及盾构机系列刀盘主轴承于 2012 年通过中国机械工业联合会组织的科技成果鉴定，分别荣获中国机械工业科学技术三等奖和二等奖。2018 年，公司被洛阳市评为知识产权强企，2019 年获得河南省高新技术企业荣誉称号。

新强联生产大兆瓦直驱式风力发电机三排圆柱滚子主轴承，公司也是国内率先使用无软带淬火技术研发生产大兆瓦风机双列圆锥滚子主轴承的龙头企业，实现风电主轴承国产替代进口。公司是国内生产超大直径重载回转支承的重点企业，在特大型重载回转支承的研发和制造领域独树一帜，始终处于行业领导地位，产品得到了行业内专家和客户的一致认可；在盾构机设备领域，公司成功研制盾构机刀盘主轴承，一举打破了以往国内客户一直依赖进口产品的局面。

图 1：新强联主要产品



资料来源：公司官网、中原证券研究所

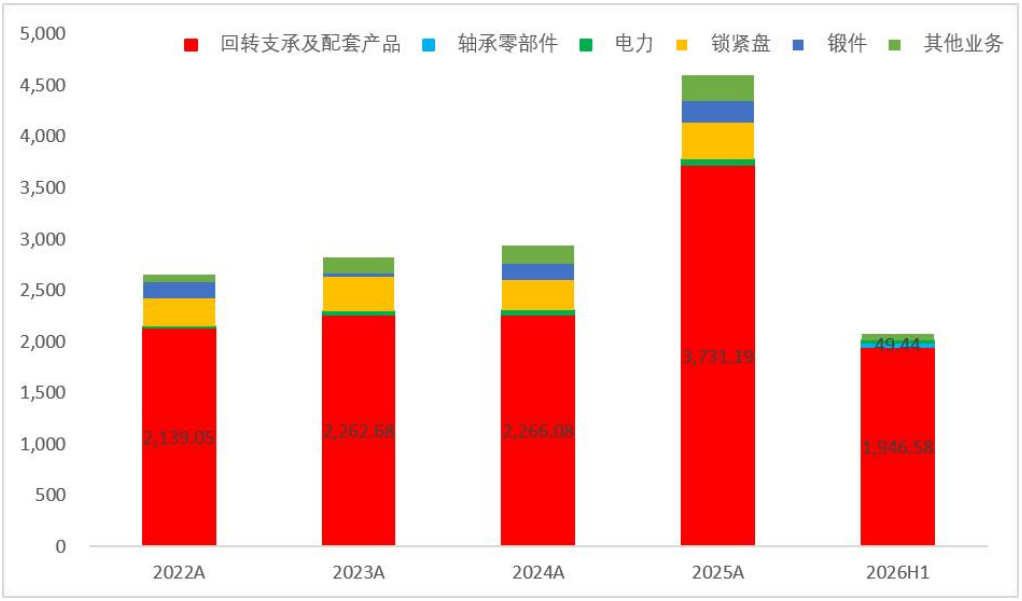
1.2. 主营收入结构

新强联的营收构成主要以风电回转支承为主。历年公司营业收入来看，80-90%都来自风电

仅供内部参考，请勿外传

回转支承业务，其余主要由盾构机轴承、海工轴承等业务贡献。

图 2：新强联营业收入结构（百万元）



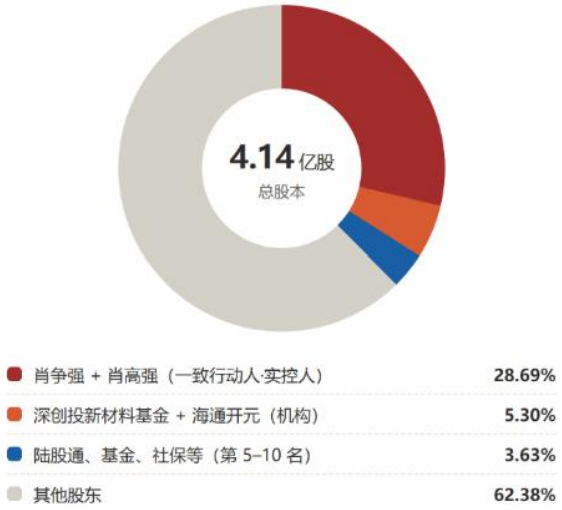
资料来源：Wind、中原证券研究所

1.3. 股东情况

截止到 2026 年半年度报告，新强联总股本 4.14 亿股，流通 A 股占比 74.28%，限售股 25.72%。其中，肖争强 14.34%+肖高强 14.35%为一致行动人，合计持股 28.69%，是控股股东与实际控制人；肖争强任董事长、肖高强任董事兼总经理。

此外，深创投新材料基金 3.39%、海通开元 1.91%，两家机构合计 5.30%。第 5－10 名为陆股通、汇添富/招商系债券基金、社保 113 组合、中信保诚基金，合计 3.63%。前十大股东合计 37.61%。

图 3：新强联股东结构



资料来源：公司 2026 年中报、中原证券研究所

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

上市以来，公司持续沿风电轴承及相关产业链进行延伸拓展。2021 年收购洛阳豪智机械 55%股权，扩充锁紧盘等风电核心零部件矩阵。2023 年斥资 10.07 亿元收购洛阳圣久锻件，将最主要的原材料锻件资产并购进上市公司内。2024 年设立海普森，对滚动体、滚子等核心零部件进行整合。2024 年设立达芬奇，切入高壁垒的风电齿轮箱精密轴承赛道。

图 4：新强联主要控股企业



资料来源：公司 2026 年中报、中原证券研究所

2. 全球风电装机增长空间较大，十五五我国风电装机有望加速发展

2.1. 全球风电装机稳步增长，风电中长期仍有较大增长空间

在全球各国发展低碳经济、倡导绿色能源的环境背景下，目前全球能源消费由化石等非可再生能源主导的局面将难以为继，全球能源面临整理结构性调整，清洁型可再生新能源的开发利用成为各个国家的战略重心和投资热点。风能作为一种清洁环保、储量丰富的可再生能源，能有效减弱工业化社会对矿物燃料的消费依赖，降低碳排放，在应对气候变化和实现可持续发展方面具有重要意义。风电作为新能源发电中重要支柱之一，已成为可再生能源领域中技术成熟、产业链完善、发展潜力巨大的重要发电方式之一。随着风电产业链的持续丰富、相关技术不断进步以及度电成本的进一步下降，风力发电的优越性已被越来越多的国家所重视，全球风电行业正迎来持续高速发展的历史性机遇。

图 5：2014-2024 年全球风电累计装机容量（GW）



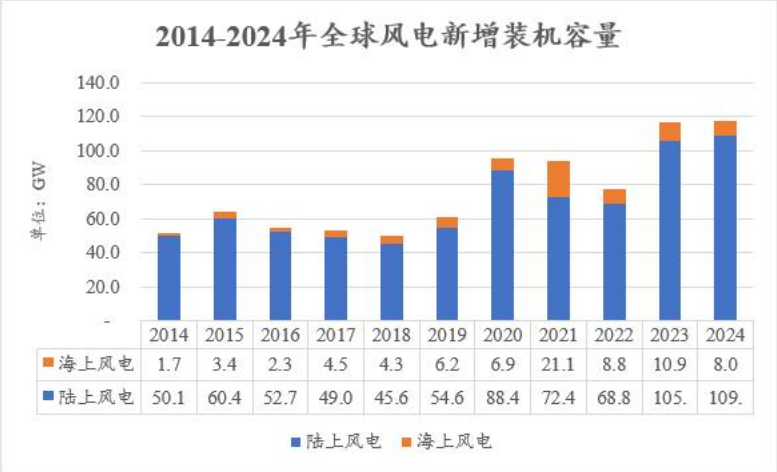
资料来源：GWEC、辛帕智能招股说明书、中原证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

根据全球风能理事会发布的《GlobalWindReport2025》，2024 年全球风电新增装机容量达到 117GW，累计装机容量达到 1,136GW，全球风电累计装机容量增长 11.26%。

目前，全球风电开发仍以陆上风电为主，2024 年底全球风电累计装机容量中陆上风电占比约为 90%，2024 年全球风电新增装机容量中陆上风电占比约为 93%。

图 6：2014-2024 年全球风电新增装机容量（GW）

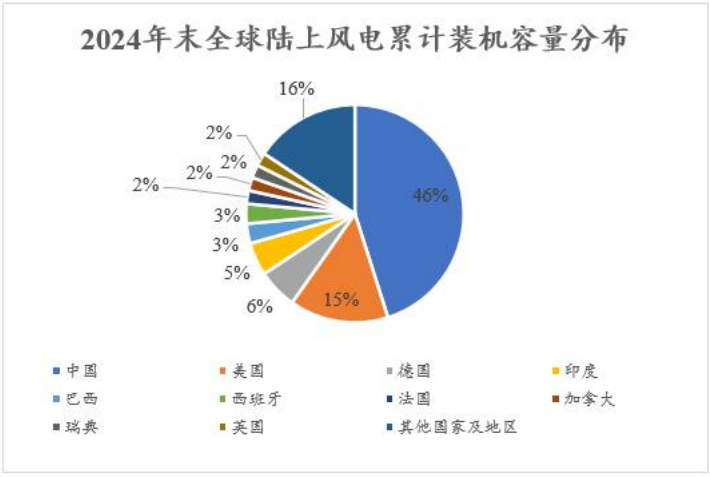


资料来源：GWEC、辛帕智能招股说明书、中原证券研究所

全球主要风电市场分布情况

根据 GWEC 发布的《GlobalWindReport2025》，从区域分布情况来看，全球风电市场主要集中于亚洲、美洲、欧洲。截至 2024 年末，我国陆上风电累计装机容量占全球陆上风电总规模的约 46%，是全球陆上风电累计装机容量第一大国，其余排名前五的国家分别为美国（占比 15%）、德国（占比 6%）、印度（占比 5%）、巴西（占比 3%）、西班牙（占比 3%），前五名国家陆上风电的累计装机容量合计超过全球总量的 70%。

图 7：2024 年全球陆上风电累计装机容量分布



资料来源：GWEC、中原证券研究所

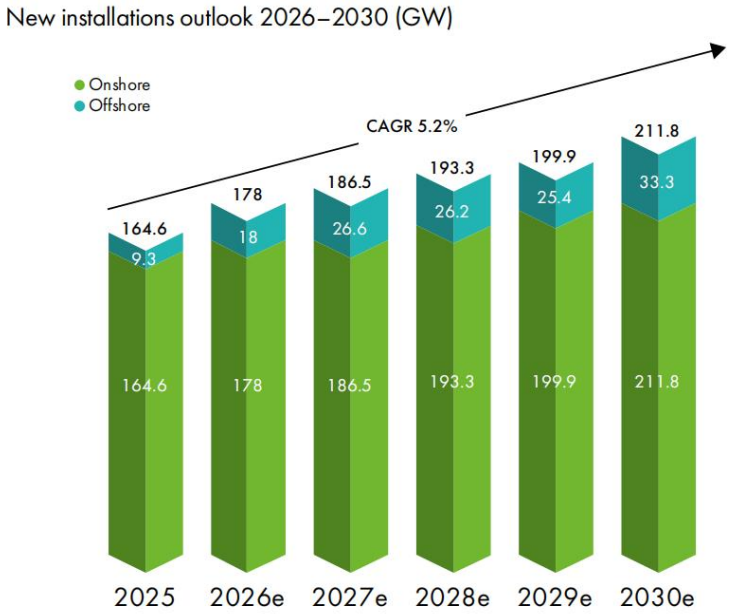
根据《GlobalWindReport2025》预测，2025-2030 年，全球陆上风电新增装机容量从 164.6GW 增长到 211.8GW，十五五期间全球风电新增装机容量复合增速在 5.2%，其中海上风

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

电新增装机容量预计将从 2025 年 9.3GW 快速增长到 2030 年 33.3GW。

图 8：2025-2030 年全球预计新增装机容量

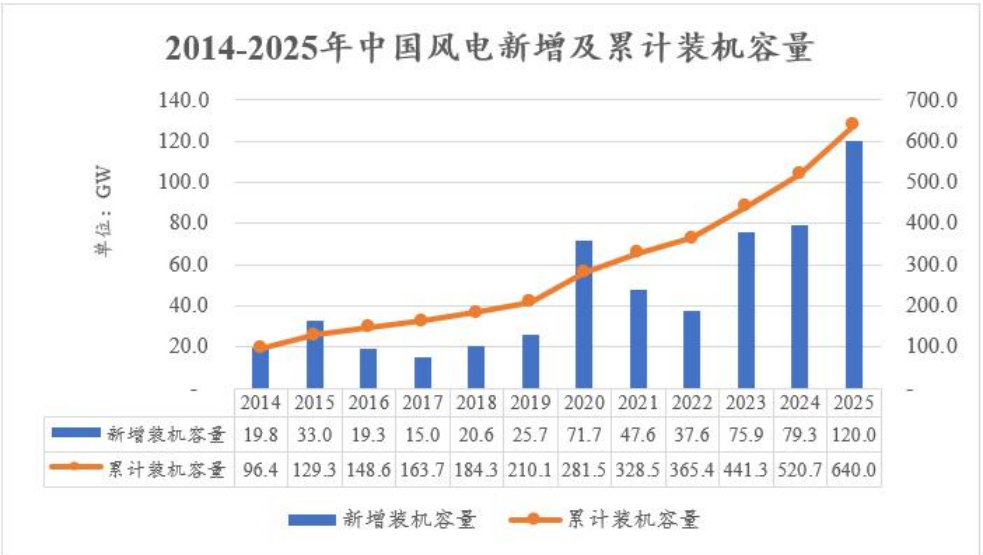


资料来源：GWEC、中原证券研究所

2.2. 我国风电装机稳步增长，十五五年均新增装机有望接近翻倍

风电已成为我国可再生能源架构中的重要板块。我国风电产业正在政策鼓励及技术革新的推动下步入行业飞速发展的快车道。根据国家能源局统计数据，2014-2025 年间，我国风电累计装机量的年均复合增长率约为 18.78%，远高于同期全球风电累计装机量的增长率；2025 年我国新增风电并网装机量为 120GW。总体规模方面，我国已经是全球风电装机容量第一大国，截至 2025 年末，我国累计风电装机量已达 640GW，约占全球装机总量的 50%。

图 9：2014-2025 年中国风电新增装机、累计装机容量（GW）



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
新增装机容量	19.8	33.0	19.3	15.0	20.6	25.7	71.7	47.6	37.6	75.9	79.3	120.0
累计装机容量	96.4	129.3	148.6	163.7	184.3	210.1	281.5	328.5	365.4	441.3	520.7	640.0

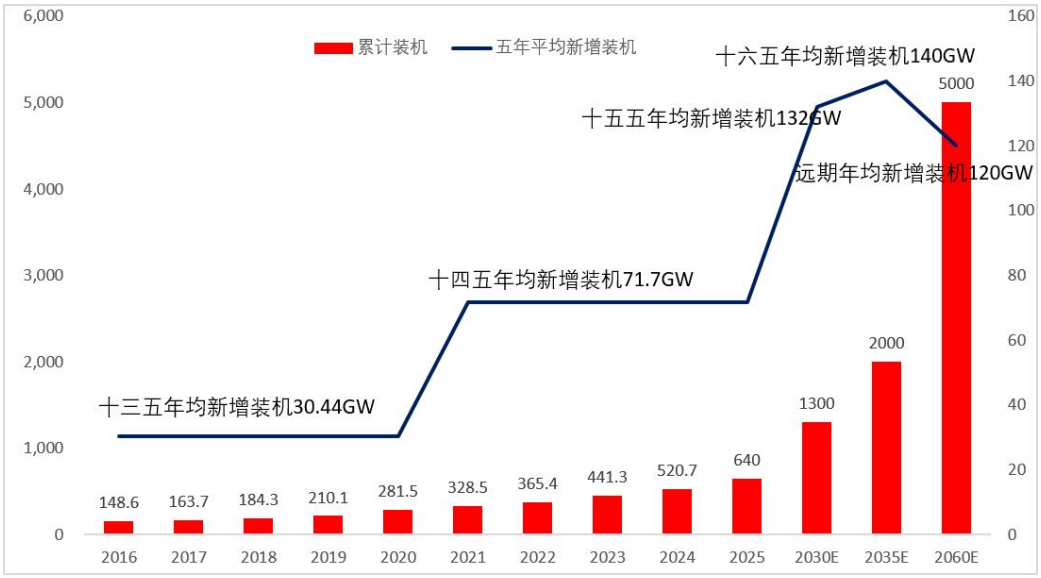
资料来源：国家能源局、中原证券研究所

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

2025 年 10 月，《风能北京宣言 2.0》提出“十五五”期间我国年均新增装机容量不低于 120GW（其中海风年新增装机容量不低于 15GW），到 2030 年中国风电累计装机容量达到 1,300GW，到 2035 年累计装机容量不少于 2,000GW，到 2060 年累计装机容量达到 5,000GW。相比于《风能北京宣言 1.0》，“十五五”期间年均装机容量目标提升 140%，2030 累计装机容量目标增长 63%，2060 年累计装机容量目标增长 67%。

图 10：2025-2060 年预计我国风电装机容量（GW）



资料来源：国家能源局、《风能北京宣言 2.0》、中原证券研究所

根据我国《风能北京宣言 2.0》的远景规划，十五五期间我国预计年均新增风电装机容量达 132GW，对比十四五年均新增装机接近翻倍，十六五期间预计年均新增风电装机容量 140GW，仍再创新高，一直到 2060 年我国平均每年新增装机都保持在 120GW 以上。我国风电装机容量中长期仍有较大增长空间。

2.3. 风电发展的技术趋势

2.3.1. 风机大型化：海风机组大型化趋缓，陆风大型化持续

国家政策层面，2022 年工信部、财政部等 5 部委联合发布了《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》，明确提出要重点发展 8MW 以上陆上风电机组及 13MW 以上海上风电机组，大兆瓦风机成为国家鼓励重点突破的技术发展方向。

行业发展层面，风机大兆瓦化是市场的选择，亦是行业发展的必然方向，主要原因如下：①“三北”“沙戈荒”等陆上风电大基地的推进，使得陆上大兆瓦风机拥有了巨大的市场空间和需求，大兆瓦风机可以更好地缓解巨量的新增风电装机规模和逐渐收紧的土地使用政策之间的矛盾；②海上风电市场的快速崛起也加速了风机大兆瓦的进展。大兆瓦化机组更能适应海上风电的使用场景，机组容量的增大在显著提升发电量的同时，还能在同等装机规模下提高安装效率，减少海底电缆等材料的使用量，进而降低成本，并节约集约用海，对于我国海上风电走向深远海域有着重要的意义；③我国风电行业步入“市场化竞争”新阶段，行业整体处于降

仅供内部参考，请勿外传

本提效的关键转变时期，风机大兆瓦化同样被证明是降低度电成本的有效手段之一。

根据 CWEA 统计数据，2014-2025 年，陆上风机平均单机容量复合增长率为 13.29%，海上风机平均单机容量复合增长率为 9.04%，风机大型化趋势明显，尤其在 2019 年之后明显提速。2025 年，我国新增陆上风机平均单机容量 7.1MW，海上风机平均单机容量为 10.1MW。从近几年的趋势来看，陆风机组平均单机容量仍呈现快速上涨趋势，海风机组平均单机容量增速明显放缓。

图 11：2014-2025 年我国新增陆风、海风机组平均单机容量（MW）



资料来源：CWEA、中原证券研究所

2.3.2. 度电成本持续不断降低

随着行业的不断发展及相应技术水平的提升，风电建造成本下降，我国逐步减少及取消补贴，直至如今实现风电的“市场化竞争”。我国陆上风电上网电价（元/千瓦时）出现了明显的下降。

图 12：我国陆上风电上网电价变化情况（元/千瓦时）

年份 资源区	招标/审批电价阶段	标杆上网电价阶段					指导价阶段		平价阶段		市场化竞争阶段
	2003 年	2009 年	2014 年	2015 年	2016 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1 月至 2025 年 5 月末	2025 年 6 月至今
I 类资源区	2003-2008 年期间，电价在 0.40-0.55 之间，招标电价和审批电价并存	0.51	0.51	0.49	0.47	0.40	0.34	0.29	新核准陆上风电项目实行平价上网	延续平价上网政策	市场化竞争决定价格
II 类资源区		0.54	0.54	0.52	0.50	0.45	0.39	0.34			
III 类资源区		0.58	0.58	0.56	0.54	0.49	0.43	0.38			
IV 类资源区		0.61	0.61	0.61	0.6	0.57	0.52	0.47			

资料来源：国家能源局、中原证券研究所

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

随着风电产业链的不断完善、行业技术的更新迭代、零部件的国产化以及风电装机量迅速增长后带来的规模效益，风电装机成本、风电场投资和运营成本持续降低，风电成本较行业发展初期有较大幅度下降。

图 13：2010-2022 年我国陆风度电成本变化（元/千瓦时）



资料来源：IRENA、中原证券研究所

2.3.3. 海上风电十五五开始迎来黄金发展时代

海上风电具有资源丰富、风速稳定、对环境负面影响较少、发电小时数高、资源丰富、配储需求较少的优势，海上风电机组距海岸较远，视觉干扰较小，允许机组制造更为大型化，可以大规模开发，备受风电开发商的关注。海上风电已成为业界全新的“蓝海战场”。未来，随着海上风电技术的不断改进和创新，海上风电的发电效率将进一步提高，同时，海上风电项目规模的增大将促使规模效应逐渐增加，生产、安装和维护成本可以得到分摊，进一步降低度电成本。长远来看，是风电重点发展方向。

根据 GWEC《GlobalWindReport2026》统计数据，2019-2024 年，全球海上风电的年总体上实现了增长，部分年份存在明显的大小年，预计 2025 年-2030 年全球海上风电新增装机容量将从 9.3GW 增长到 33.3GW，十五五复合增速为 29.06%。海上风电有望迎来快速发展的黄金时代。

我国拥有漫长的大陆海岸线，全长约 18,400 公里，海上风能资源丰富，潜在装机容量巨大，根据中国气象局数据，我国近海离岸 50km 以内，4 级以上的风能资源潜在开发量为 2.34 亿 KW，3 级以上的风能资源潜在开发量为 3.76 亿 KW。但由于我国海上风能开发与发达国家相比起步较晚，导致我国海上风电应用时间较晚，我国首个海上风电场于 2010 年在上海开工建设。经过多年的技术进步和发展创新，我国终于迎来了海上风电开发快速发展时期。

我国海上风电规划明确，空间广阔，《“十四五”可再生能源发展规划》提出，我国将优化近海海上风电布局，开展深远海海上规划推动近海规模化开发和深海示范化开发。根据 GWEC 数据，2019-2024 年，我国海上风电新增装机容量年均复合增长率高达 9.86%，远高于

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

同期全球复合增长率 5.23%。2024 年，我国海上风电新增装机容量 4.0GW，占全球新增装机容量的约 50%；我国连续第 6 年在海上风电开发方面处于领先地位。

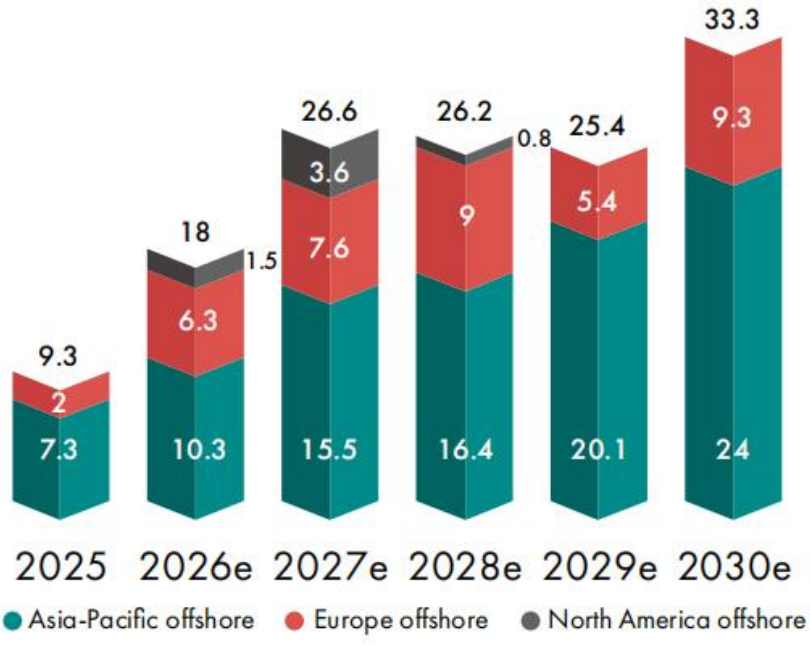
图 14：2019-2024 年全球和我国海上风电新增装机容量（GW）



资料来源：GWEC、中原证券研究所

十五五期间全球海上风电预计将迎来一个高速增长期。从 GWEC 的数据预测，2025 年-2030 年全球海上风电新增装机容量将从 9.3GW 增长到 33.3GW，十五五复合增速为 29.06%。其中，我国为主导的亚洲太平洋区域新增装机容量将从 2025 年 7.3GW 增长到 2030 年的 24GW，五年复合增速达 26.88%。全球海上风电十五五期间将迎来接近 30%的高速复合增长期。

图 15：全球 2025-2030 年预计海上风电新增装机容量



资料来源：GWEC、中原证券研究所

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

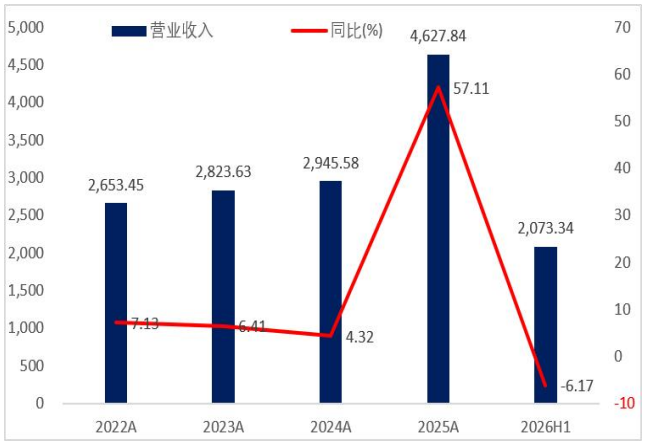
仅供内部参考，请勿外传

3. 公司聚焦风电轴承，持续受益风电装机快速增长和国产化趋势

3.1. 中报业绩受去年上半年抢装影响有所承压

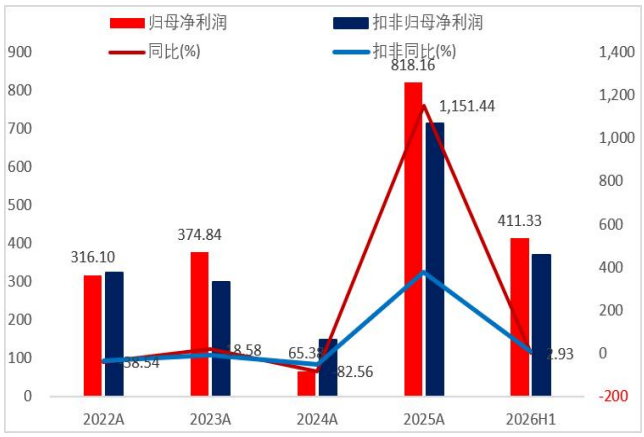
2026 年上半年，公司实现营业总收入 20.73 亿元，同比下降 6.17%；归母净利润 4.11 亿元，同比增长 2.93%；扣非净利润 3.69 亿元，同比增长 10.08%。

图 16：近年公司营业收入及同比增速（百万元、%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 17：近年公司归母净利润及同比增速（百万元、%）

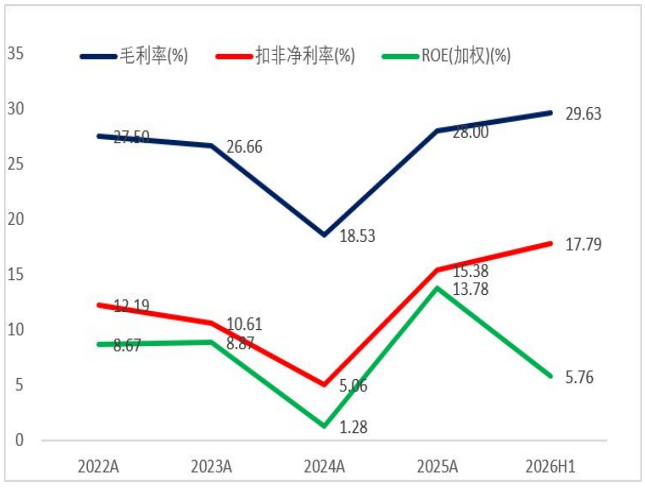


资料来源：Wind、中原证券研究所

公司 2026 年上半年营业收入小幅下滑，归母净利润实现正增长。主要原因是 2025 年 136 号文政策推动 2025 年上半年风电抢装明显，风电装机大幅增长，去年同期基数较高。2026 年上半年全国风电新增并网装机为 38.62GW，同比下降 24.8%。

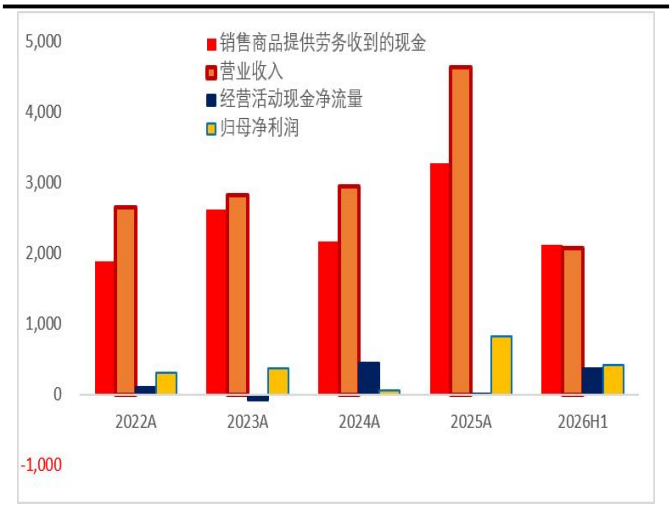
2026 年中报公司盈利能力有所增长，毛利率 29.63%，同比提升 1.15 个百分点；扣非净利率 17.79%，同比提升 2.63 个百分点。毛利率提升主要原因是风电回转支承产品结构优化，毛利率稳步提升。

图 18：近年公司各项盈利能力指标（%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 19：近年公司经营现金流情况（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

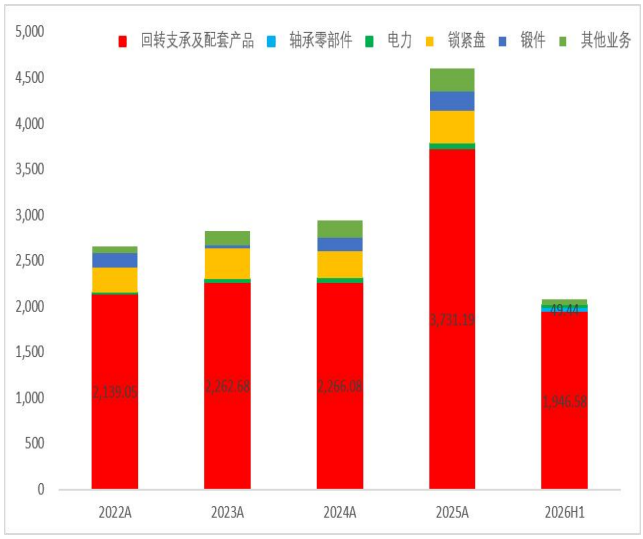
从公司营业收入构成看，回转支承及配套产品占据公司营业收入的 80-90%，其他是锁紧

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

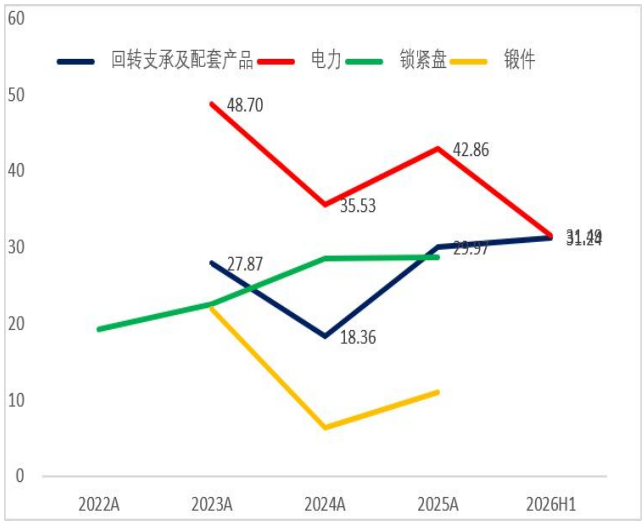
盘、锻件等零部件，公司回转支承毛利波动较大，2024 年毛利率最低仅 18.36%，近年随着公司中高端轴承大量出货，产品结构不断优化，毛利率逐步提升到 2026 年中报的 31.24%。

图 20：近年公司营业收入构成（百万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 21：近年公司各项核心业务毛利率（%）



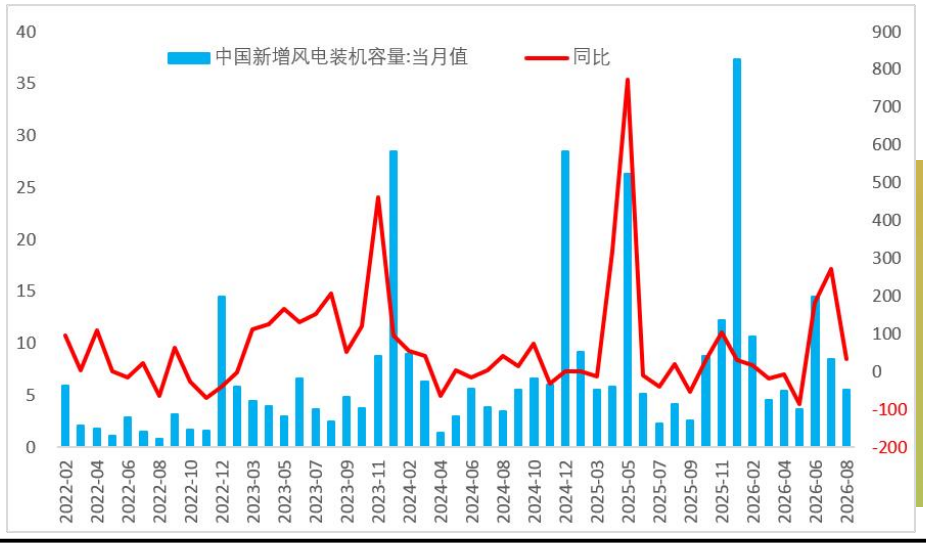
资料来源：Wind、中原证券研究所

3.2. 风电招标良好，6 月后装机逐步回暖，下半年行业预期有望逐步改善

2025 年 2 月 9 日国家发改委、国家能源局联合发布的《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，行业内部称为“136 号文”：从 2025 年 5 月 31 日起，5 月 31 日前并网的存量项目，继续执行原有固定电价；5 月 31 日之后并网的新增项目，上网电价全面市场化，随电力市场供需浮动，不再有保底电价，补贴也彻底退出。

2025 年 136 号文发布后，2025 年风电装机迎来抢装潮，2025 年 1-5 月风电累计新增装机 46.28GW，同比增加 134.21%。其中 5 月当月新增装机 26.32GW，同比增长 7.7 倍。

图 22：我国风电新增装机容量当月值（GW、%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2025 年 6 月后受上半年抢装影响需求有部分透支，新增装机出现明显下滑。2016 年 1-6 月风电累计新增装机容量 38.62GW，同比降幅 24.8%。但 2026 年 6-8 月后，风电新增装机在去年同期超低基数的情况下出现明显回暖，其中 6-7 月当月新增装机容量分别同比增长 166%、271%。2026 年下半年风电新增装机有望回暖，带动行业需求好转，上市公司基本面预期有望得到逐步改善。

据北极星风力发电网统计，2026 年前三季度我国风电装机市场中标表现亮眼，累计定标 129GW，其中国内中标总量 103GW、国际 26GW。对比去年同期 116GW，增长 11.21%。2026 年风电招标持续向好，表明行业需求持续，受去年抢装高基数影响的风电装机下滑趋势下半年有望得到缓解，行业预期有望逐步改善。

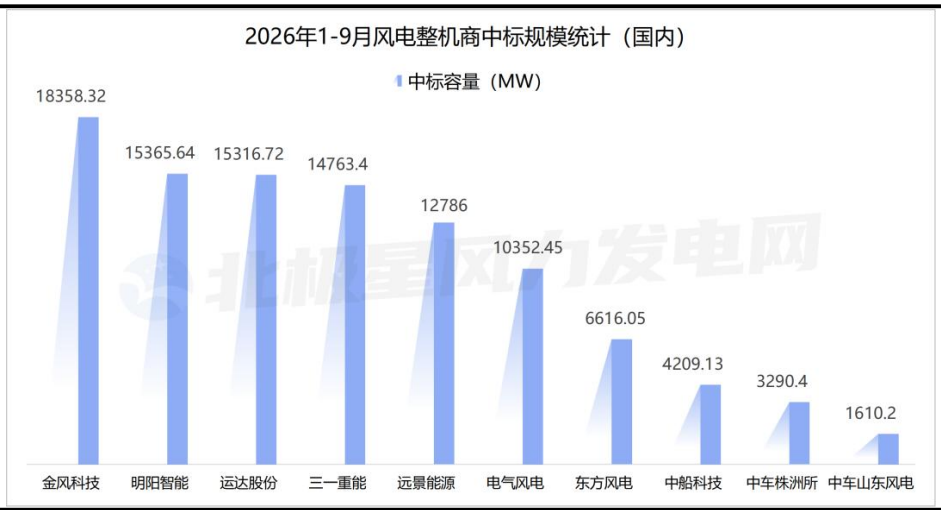
图 23：2026 年 1-9 月我国风电整机商中标情况统计（MW）



资料来源：北极星电力网、中原证券研究所

2026 年 1-9 月国内中标情况，金风科技以超 18GW 的中标容量稳居榜首，明阳智能、运达股份、三一重能紧随其后。

图 24：2026 年 1-9 月我国风电整机商国内中标情况统计（MW）

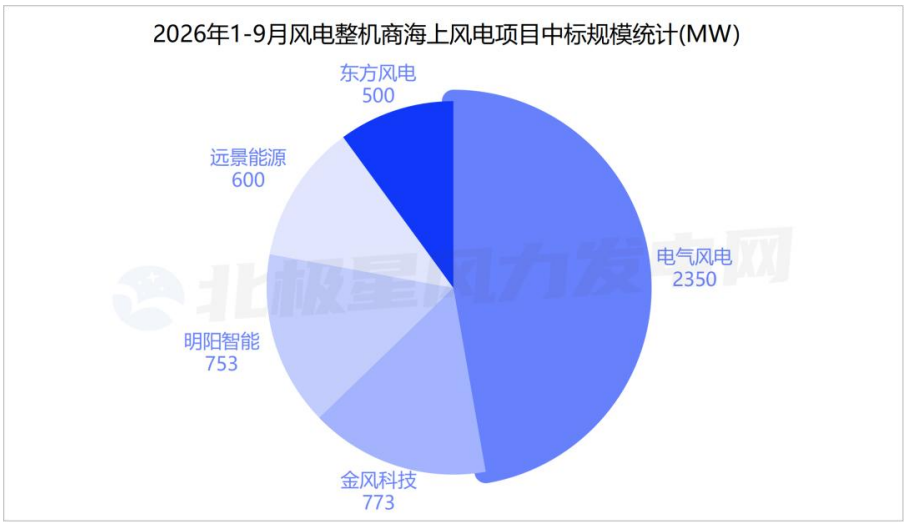


资料来源：北极星电力网、中原证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2026 年前三季度国内海上风电定标 16 个项目、合计 4976MW，电气风电以 2035MW 拿下约 47%的份额；金风科技、明阳智能、远景能源、东方风电位列其后。

图 25：2026 年 1-9 月我国海上风电整机商中标情况统计（MW）



资料来源：北极星电力网、中原证券研究所

3.3. TBR 等中高端轴承高速渗透，齿轮箱轴承国产化渗透有望加速

主轴轴承作为风电机组里支撑风机主轴，连接轮毂和齿轮箱，将风轮产生的机械能传递给发电机的核心传动部件，是风电机组中单价较贵、技术壁垒较高的核心零部件之一。主轴轴承承担风机运行中巨大的轴向与径向载荷，是大型风机国产化突破的关键“卡脖子”环节之一，其产品结构正随风机功率提升而发生深刻变革。随着风机单机容量从 5MW 向 12MW 乃至 18MW 以上快速演进，主轴承直径已普遍突破 4.5 米，对承载能力、疲劳寿命与集成化设计提出更高要求。

常见的主轴轴承有三种：（1）调心滚子轴承（SRB）、（2）圆锥滚子轴承（TRB）(单列、双列)、（3）三排圆柱滚子轴承（CRB）。

图 26：风电主轴轴承常见结构及优缺点

	调心滚子	单列圆锥滚子	双列圆锥滚子	三排圆锥滚子
结构形式				
轴向承载能力	极强	强	极强	极强
径向承载能力	普通（可双向承载）	强（单向承载强）	极强（可双向承载）	极强（可双向承载）
刚性	/	强	极强	极强
调心性	极强	弱	弱	弱
高速运载能力	普通	普通	普通	/

资料来源：百度、湖南让云科技、中原证券研究所

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

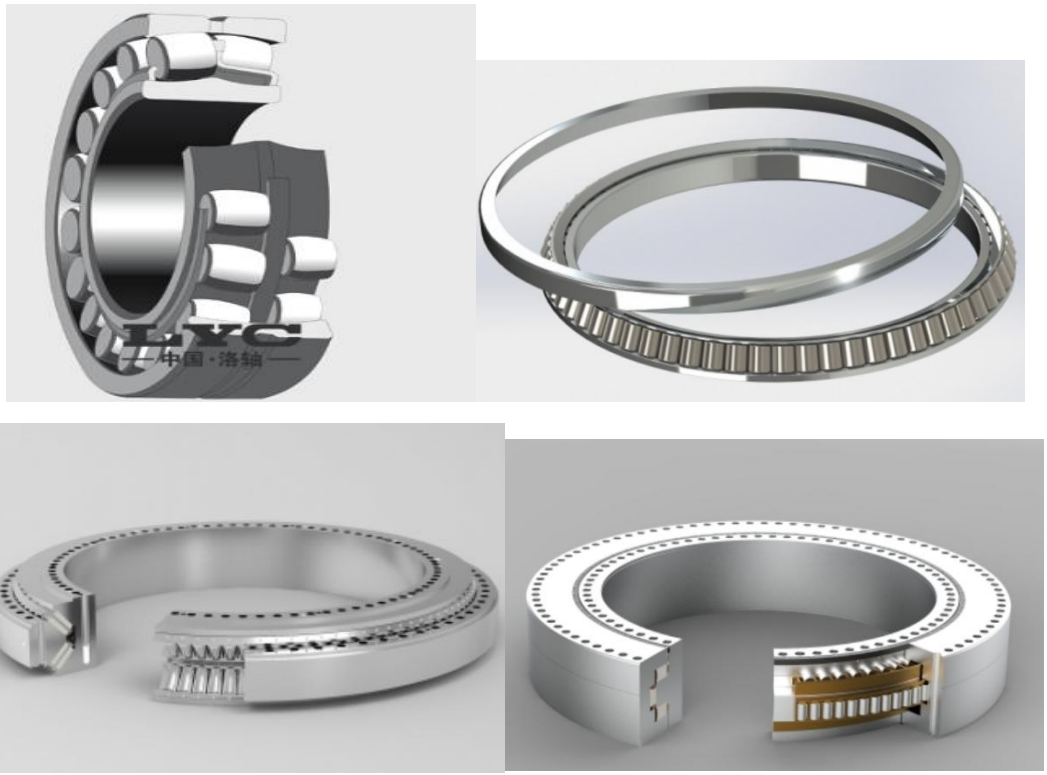
风电主轴轴承里，调心滚子轴承（SRB）在 5MW 以下、双馈机型中仍有抗挠动性强的优势，但直驱和半直驱大功率机型更倾向用 TRB 或三排圆柱滚子轴承（CRB）。TRB（圆锥滚子轴承）的核心优势是承载能力强，特别适合大兆瓦机组的复杂工况，正逐步成为大功率风机主轴的主流选择。对比传统 SRB（调心滚子轴承），有以下突出的优点：

1：能同时承受较大的径向和轴向联合载荷，抗冲击性能好，比传统调心滚子轴承更适合载荷多变的环境；

2：采用“TRB+TRB”等配对结构时，承载能力更强、设计更紧凑，能满足大兆瓦海上机组的严苛要求；

3：通过优化滚子轮廓和接触设计，接触应力分布更合理，润滑条件更好，有利于提升可靠性和寿命。

图 27：常见的主轴轴承结构



资料来源：新强联官方网站、洛轴股份公司官网、中原证券研究所（从上到下分别是调心滚子轴承 SRB、单排圆锥滚子轴承 TRB、双排圆锥滚子轴承、三排圆柱滚子轴承）

TRB 轴承国产化进展：国产 TRB 主轴轴承已实现从陆上到海上、从 10 兆瓦到 20 兆瓦级别的突破。目前风电机组 8MW 以上机型基本全部使用 TRB 方案，中小机组也逐步批量切换为 TRB 方案。随着大功率风机机组占比提升以及 TRB 持续渗透中小功率，近年 TRB 渗透率正在继续快速提升。

新强联作为国内风电轴承龙头，在 TRB 领域也是占据先发优势。公司依托“无软带淬火工艺”与先发制造优势，在国内 TRB 轴承市场上占据行业领先地位，从 2025 年开始公司 TRB 轴承开始大量出货，并带动公司 2025 年业绩、毛利率高速增长。随着 TRB 轴承渗透的继续，公

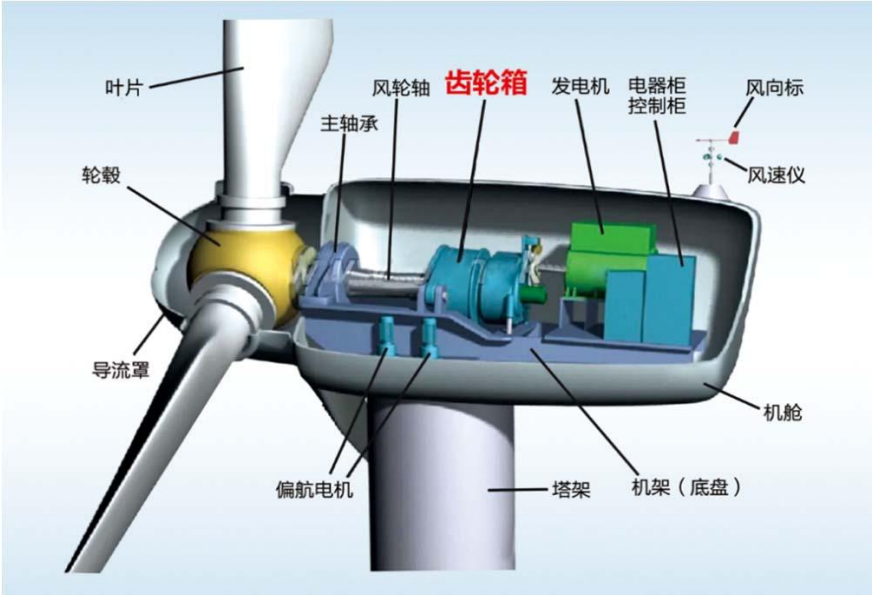
本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

司有望继续享受新技术迭代的红利。

风电机组主要由主齿轮箱、发电机、叶片、轴承等部件组成。风电主齿轮箱是连接风轮（叶片）和发电机的关键部件，其主要作用是将风轮在风力作用下所产生的动力传递给发电机并匹配发电机需要的转速。风电主齿轮箱是风电机组中的关键部件，它不仅关系到风力发电机组的性能和效率，还直接影响到系统的可靠性和经济性。

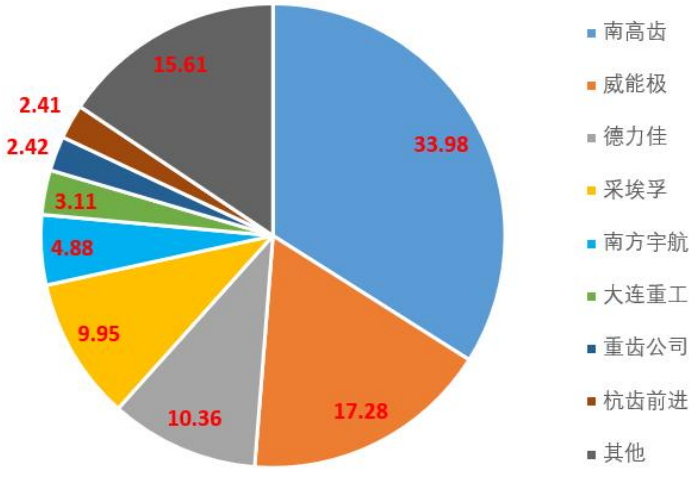
图 28：风电机组结构示意图



资料来源：德力佳招股说明书、中原证券研究所

全球范围内，风电齿轮箱主要市场参与者还包括南高齿、威能极、德力佳、采埃孚、杭齿前进、重齿公司、南方宇航、大连重工等，2024 年全球风电齿轮箱市场份额排名中，国内企业占据明显优势地位，其中，南高齿以 33.98%占据全球风电齿轮箱市场第一的位置，德力佳、南方宇航、大连重工、重齿公司、杭齿前进等国内企业也排名前 10。

图 29：2024 年全球风电齿轮箱市场份额（%）



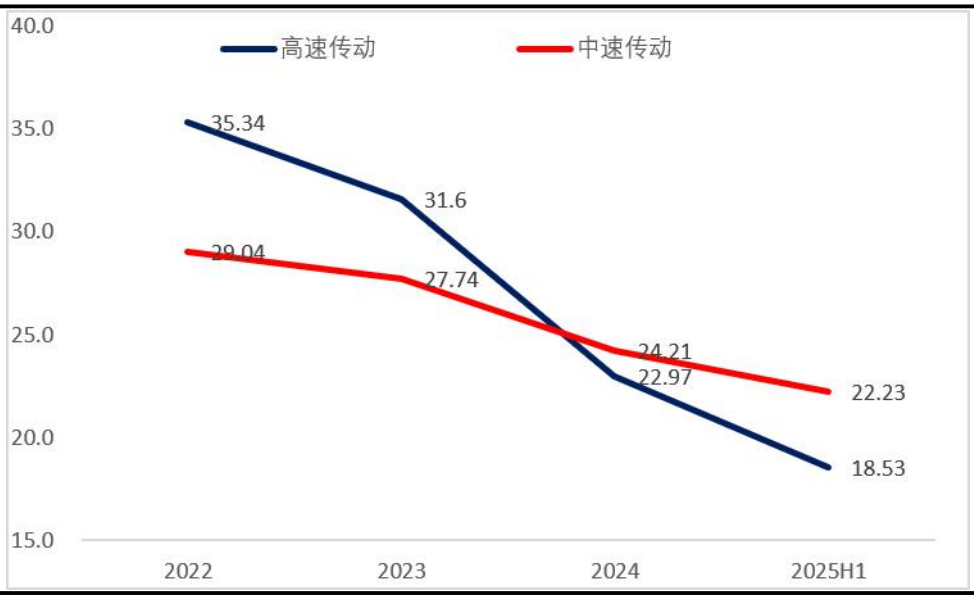
资料来源：德力佳招股说明书、中原证券研究所

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

近年风电行业竞争激励，主要核心零部件均面临较大降价压力，齿轮箱价格也呈现下降的趋势。从德力佳招股说明书数据显示：

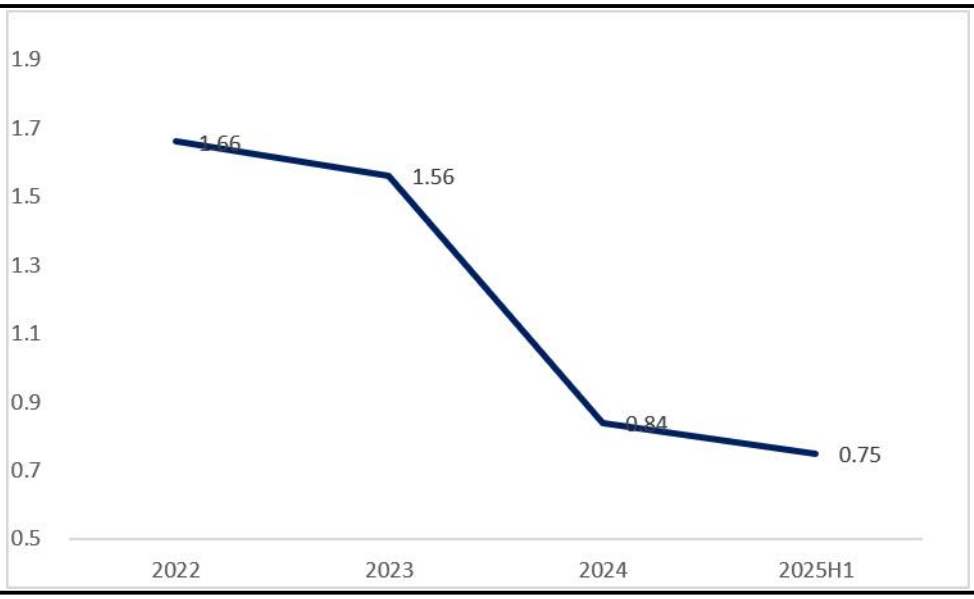
图 30：不同风电齿轮箱销售均价变化（万元/MW）



资料来源：德力佳招股说明书、中原证券研究所

齿轮箱轴承是齿轮箱的核心零部件之一。齿轮箱轴承的用量没有固定数字，随风机机型、传动结构和设计不同而差异较大。半直驱机型采用二级齿轮箱，轴承数量约 15 个左右。双馈机型采用三级齿轮箱，轴承使用数量多些，约 18 到 23 个甚至更多。按照德力佳招股说明书数据显示，齿轮箱轴承采购均价从 2022 年单件 1.6 万元降低到 2025 年上半年的 0.75 万元，初步估算单个齿轮箱里轴承价值量约 15 万元上下。齿轮箱轴承价值量较高，在风电各类轴承力也是国产化率最低的一个环节，未来仍有较大渗透空间。

图 31：齿轮箱轴承采购均价（万元/件）



资料来源：德力佳招股说明书、中原证券

在风电轴承头部企业中，新强联是少数实现主轴、偏航、变桨三大核心部件全链条覆盖并

仅供内部参考，请勿外传

具备规模化量产能力的国产厂商，其产品线广度显著优于多数竞争对手。在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高端产品市场，公司凭借突出的技术实力与产品质量，市场地位稳居行业前列。公司持续提高高附加值产品在整体业务中的占比，在稳固现有偏航变桨主轴轴承等产品竞争优势的基础上，公司积极开拓齿轮箱轴承等新业务领域和市场，充分受益齿轮箱轴承国产化率提升的产业趋势。

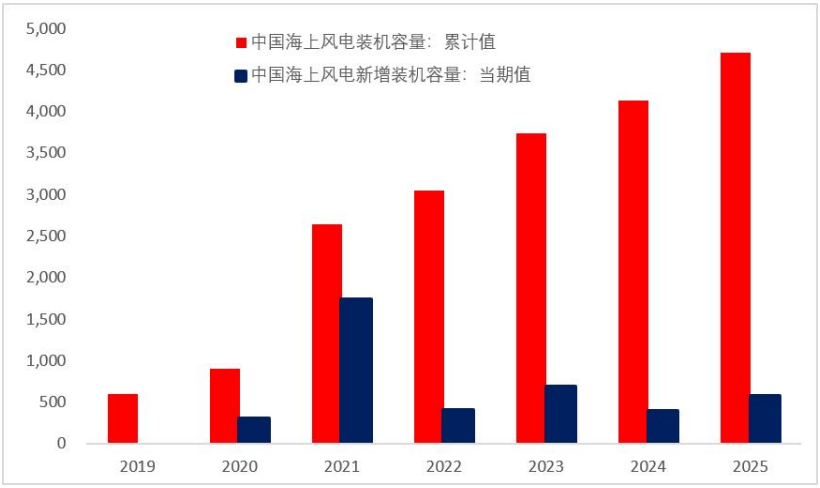
3.4. 风电“双海”战略叠加国产化趋势，公司有望迎来景气周期

十五五期间全球海上风电预计将迎来一个高速增长期。从 GWEC 的数据预测，2025 年-2030 年全球海上风电新增装机容量将从 9.3GW 增长到 33.3GW，十五五复合增速为 29.06%。其中，我国为主导的亚洲太平洋区域新增装机容量将从 2025 年 7.3GW 增长到 2030 年的 24GW，五年复合增速达 26.88%。全球海上风电十五五期间将迎来接近 30%以上的高速复合增长期。

我国海上风电产业也在蓬勃发展。《可再生能源发展“十五五”规划》指出：“十五五”期间，全国海上风电新增开工规模 1 亿千瓦左右，2030 年累计装机规模达到 1 亿千瓦以上。持续加快近海海上风电建设。加快建设已复函省级海上风电项目。开展新一轮省级海上风电规划修订和评估。做好近海海上风电海缆路由路径优化。大力推进深远海海上风电基地布局建设。建立深远海海上风电基地项目库，做好用海等要素协同。推动海上风电融合发展。推动海上风电与海上光伏、海洋能等融合开发利用。

2025 年底我国海上风电装机总容量大约 47GW，按照可再生能源十五五规划的要求，要达到 2030 年累计装机规模 100GW，十五五期间年均完成海上风电新增装机要达到 10.6GW 以上，每年平均新增开工规模 20GW，对比十四五期间有巨大提升。十五五我国海上风电进入加速发展阶段。

图 32：我国海上风电新增装机和累计装机容量（万千瓦）



资料来源：Wind、国家能源局、中原证券研究所

受益海上风电高速发展，TRB 等高端轴承渗透率加速、国产化加速，海上风电轴承市场有望快速扩容。新强联在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高端产品市场市场地位稳居行业前列，充分受益海上风电行业快速发展。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

4. 盈利预测与投资评级

4.1. 盈利预测假设

我们对新强联分业务进行分析，做出以下盈利预测假设：

1）营业收入

鉴于 2025 年 136 号文的短期冲击影响逐步减小，十五五期间我国风电装机需求仍然持续向好，我们认为风电行业装机有望扭转上半年大幅下滑的趋势，2027-2028 年继续开启新一轮增长，我们预测公司风电回转支承业务 2026 年-2028 年营业收入增速分别为 12%、20%、15%。

公司近年持续横向和纵向业务拓展，在风电回转支承这核心主业以外开拓其他风电核心零部件业务，我们认为公司锁紧盘等风电其他零部件业务未来几年有望迎来较快增长，预测公司 2026 年-2028 年锁紧盘等风电其他零部件板块营业收入增速为 18%、22%、25%。

新强联通过子公司圣久锻件，专注大型异形环锻件的设计、制造、加工，不仅为母公司提供了稳定的原材料供应，还对外提供锻件销售，成为独立的利润中心。我们预测公司 2024-2026 年锻件板块板块营业收入增速为 10%、15%、20%。

其他业务主要是盾构机等轴承，公司持续在非风电行业拓展应用，但整体在公司业务占比较低，我们预测 2026 年-2028 年其他业务营业收入增速为 15%、15%、15%。

2）毛利率

公司通过横向一体化布局回转支承的核心上游，将锻件、滚动体、保持架等核心上游零部件纳入公司体内，有效降低公司原材料的供应风险，提升了盈利能力。公司 TRB 轴承产品出货占比不断提高，公司产品结构持续优化，毛利率有望不断提升，我们预测公司风电回转支承产品 2026 年-2028 年毛利率分别为 31%、31.5%、32%。

公司收购豪智机械，深耕风电锁紧盘、高速联轴器等风电其他核心零部件。公司将锁紧盘、联轴器与轴承打包销售，为客户提供一站式解决方案，不仅提升了客户粘性，还提高了单笔订单的盈利水平。我们预测锁紧盘等业务 2026 年-2028 年毛利率分别为 30%、30.5%、31%。

锻件业务持续上量，规模优势有望降低成本，提升毛利率，我们预测公司锻件业务 2026-2028 年特种机器人毛利率 12%、13%、14%。

其他业务，我们预测 2026 年-2028 年毛利率分别为 20%。

4.2. 盈利预测与投资评级

结合我们的盈利预测假设，我们对公司 2026 年-2028 年营业收入、毛利率预测如下。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

表 1：新强联公司营业收入预测

产品	财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
风电回转支承	营业收入（百万元）	2,073.18	3,580.25	4,009.88	4,811.86	5,533.64
	增长率（%）	3.41%	72.69%	12.00%	20.00%	15.00%
	毛利率（%）	16.96%	29.99%	31.00%	31.50%	32.00%
锁紧盘	营业收入（百万元）	300.39	356.21	420.33	512.80	641.00
	增长率（%）	-10.35%	18.58%	18.00%	22.00%	25.00%
	毛利率（%）	28.57%	28.65%	30.00%	30.50%	31.00%
锻件	营业收入（百万元）	147.85	215.11	236.62	272.11	326.54
	增长率（%）	318.31%	45.49%	10.00%	15.00%	20.00%
	毛利率（%）	6.39%	11.04%	12.00%	13.00%	14.00%
其他业务	营业收入（百万元）	424.16	476.27	547.71	629.87	724.35
	增长率（%）	-5.42%	12.29%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率（%）	23.33%	20.24%	20.00%	20.00%	20.00%
合计	营业收入（百万元）	2,945.58	4,627.84	5,214.54	6,226.64	7,225.52
	增长率（%）	4.32%	57.11%	12.68%	19.41%	16.04%
	毛利率（%）	18.53%	28.00%	28.90%	29.45%	29.89%

资料来源：Wind、中原证券研究所

我们预测公司 2026 年-2028 年营业收入分别为 52.15 亿、62.27 亿、72.26 亿，归母净利润分别为 9.12 亿、11.4 亿、13.49 亿，按 10 月 21 日收盘价对应的 PE 分别为 11.12X、8.9X、7.52X。

表 2：新强联同行上市公司估值对比

证券代码	证券简称	总市值亿元	EPS2025A	EPS2026E	EPS2027E	PE2025A	PE2026E	PE2027E	PB
301699.SZ	洛轴股份	208.66	0.73	0.87	1.07	39.42	33.15	26.99	7.63
002046.SZ	国机精工	286.59	0.49	0.56	0.72	110.08	95.81	74.10	6.62
300443.SZ	金雷股份	55.61	0.98	1.35	1.78	17.68	12.86	9.74	0.87
603218.SH	日月股份	91.04	0.54	0.59	0.73	16.45	15.00	12.09	0.87
002487.SZ	大金重工	234.55	1.49	2.14	3.20	22.68	15.83	10.56	1.73
603092.SH	德力佳	153.52	2.07	2.41	2.91	18.56	15.95	13.18	2.70
002531.SZ	天顺风能	125.06	-0.13	0.36	0.59		19.32	11.71	1.42
300129.SZ	泰胜风能	75.29	0.19	0.24	0.32	35.09	28.57	21.54	1.32
603606.SH	东方电缆	282.33	1.54	2.00	2.50	22.21	17.13	13.70	3.34
	行业平均	168.07				35.27	28.18	21.51	2.94
300850.SZ	新强联	101.45	1.98	2.55	3.24	12.40	11.12	8.90	1.30

资料来源：Wind、中原证券研究所（新强联采用中原证券盈利预测，其余上市公司采用 wind 一致预期平均值）

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

图 33：新强联 PE-band



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 34：新强联 PB-band



资料来源：Wind、中原证券研究所

公司是我国风电轴承龙头企业，通过一系列横向和纵向的拓展，打通了从上游锻件、滚动体等，到中游轴承加工、锁紧盘等配套，到下游风电、盾构机等多行业客户拓展的完整闭环产业链，提高了公司成本竞争力和抗风险能力。短期上 2026 年下半年行业需求同比有望止跌企稳，中长期随着十五五风电产业进入新发展阶段，公司有望充分受益。公司估值水平对比同行业上市公司平均水平处于较低水平，公司 PE\PB 估值水平在近十年分为较低位置，继续维持公司“买入”评级。

仅供内部参考，请勿外传

5. 风险提示

1：宏观经济景气度不及预期；

2：风电行业需求下滑、装机量下滑风险；

3：行业竞争加剧，产品价格下跌风险；

4：出口需求不及预期，汇率波动风险；

5：原材料价格波动风险。

仅供内部参考，请勿外传

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**4,371**	**5,962**	**7,185**	**8,702**	**10,489**
现金	536	652	1,050	1,703	2,475
应收票据及应收账款	1,593	1,974	2,423	2,719	3,111
其他应收款	20	8	18	18	23
预付账款	52	34	52	56	67
存货	837	1,288	1,648	1,868	2,186
其他流动资产	1,332	2,005	1,994	2,338	2,627
非流动资产	**5,632**	**5,717**	**5,505**	**5,305**	**5,087**
长期投资	0	9	14	20	27
固定资产	3,830	3,924	3,681	3,407	3,112
无形资产	347	334	324	315	307
其他非流动资产	1,455	1,451	1,485	1,563	1,641
资产总计	**10,003**	**11,679**	**12,690**	**14,007**	**15,576**
流动负债	**2,324**	**3,357**	**3,429**	**3,633**	**3,842**
短期借款	570	885	1,001	853	686
应付票据及应付账款	1,255	1,667	1,883	2,220	2,564
其他流动负债	498	805	545	560	592
非流动负债	**2,438**	**1,094**	**1,158**	**1,203**	**1,292**
长期借款	866	705	817	862	951
其他非流动负债	1,573	390	342	342	342
负债合计	**4,762**	**4,451**	**4,587**	**4,837**	**5,134**
少数股东权益	130	228	328	421	544
股本	359	414	414	414	414
资本公积	2,695	3,913	3,913	3,913	3,913
留存收益	1,869	2,652	3,427	4,402	5,550
归属母公司股东权益	5,112	7,000	7,775	8,750	9,898
负债和股东权益	**10,003**	**11,679**	**12,690**	**14,007**	**15,576**

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**444**	**18**	**773**	**1,149**	**1,262**
净利润	86	843	1,012	1,233	1,472
折旧摊销	288	408	379	389	397
财务费用	113	94	51	53	50
投资损失	-19	-65	-60	-77	-87
营运资金变动	-193	-1,328	-653	-512	-638
其他经营现金流	169	66	43	63	68
投资活动现金流	**-603**	**-285**	**-11**	**-112**	**-91**
资本支出	-727	-434	-104	-77	-64
长期投资	118	144	-5	-6	-7
其他投资现金流	6	5	99	-29	-20
筹资活动现金流	**113**	**394**	**-365**	**-384**	**-398**
短期借款	-880	314	116	-148	-167
长期借款	208	-161	112	45	89
普通股增加	0	55	0	0	0
资本公积增加	0	1,218	0	0	0
其他筹资现金流	786	-1,032	-593	-281	-320
现金净增加额	**-46**	**127**	**398**	**653**	**773**

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2,946**	**4,628**	**5,215**	**6,227**	**7,226**
营业成本	2,400	3,332	3,707	4,393	5,065
营业税金及附加	16	27	30	36	41
营业费用	12	13	17	20	23
管理费用	78	102	115	137	159
研发费用	115	156	209	258	311
财务费用	95	92	42	37	22
资产减值损失	-23	-14	-13	-17	-18
其他收益	42	38	53	59	70
公允价值变动收益	-146	45	0	0	0
投资净收益	19	65	60	77	87
资产处置收益	0	2	2	3	3
营业利润	**74**	**977**	**1,165**	**1,421**	**1,695**
营业外收入	12	3	6	5	5
营业外支出	3	9	7	8	8
利润总额	**83**	**971**	**1,163**	**1,418**	**1,692**
所得税	-3	128	151	185	221
净利润	**86**	**843**	**1,012**	**1,233**	**1,472**
少数股东损益	20	25	100	93	123
归属母公司净利润	**65**	**818**	**912**	**1,140**	**1,349**
EBITDA	583	1,364	1,584	1,844	2,112
EPS（元）	0.16	1.98	2.20	2.75	3.26

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入（%）	4.32	57.11	12.68	19.41	16.04
营业利润（%）	-82.90	1213.52	19.20	22.02	19.26
归属母公司净利润（%）	-82.56	1151.44	11.48	24.94	18.37
获利能力					
毛利率（%）	18.53	28.00	28.90	29.45	29.89
净利率（%）	2.22	17.68	17.49	18.30	18.67
ROE（%）	1.28	11.69	11.73	13.02	13.63
ROIC（%）	3.74	8.72	10.17	11.22	11.95
偿债能力					
资产负债率（%）	47.61	38.12	36.15	34.53	32.96
净负债比率（%）	90.86	61.59	56.61	52.74	49.17
流动比率	1.88	1.78	2.10	2.39	2.73
速动比率	1.38	1.30	1.54	1.81	2.09
营运能力					
总资产周转率	0.30	0.43	0.43	0.47	0.49
应收账款周转率	2.40	3.18	2.97	3.02	3.12
应付账款周转率	6.68	8.43	8.26	8.24	8.22
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.16	1.98	2.20	2.75	3.26
每股经营现金流（最新摊薄）	1.07	0.04	1.87	2.78	3.05
每股净资产（最新摊薄）	12.34	16.90	18.78	21.13	23.90
估值比率					
P/E	155.18	12.40	11.12	8.90	7.52
P/B	1.98	1.45	1.30	1.16	1.02
EV/EBITDA	15.83	13.76	7.14	5.72	4.59

资料来源：中原证券研究所，聚源

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

仅供内部参考，请勿外传

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。本公司资产管理部门、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。