

# 业绩保持高速增长，盈利能力进一步增强

## 纽威数控(688697)

评级:	增持	股票代码:	688697
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	31.79/10.32
最新收盘价:	26.97	总市值(亿)	88.10
		自由流通市值(亿)	20.92
		自由流通股数(百万)	77.58

### 事件概述

公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营业收入 18.46 亿元，同比增长 7.76%；实现归母净利润为 2.62 亿元，同比增长 55.59%；实现扣非归母净利润为 2.21 亿元，同比增长 45.9%。

### 分析判断:

#### ► 卧式数控机床产品占比提升，公司盈利能力表现优秀

1) 三大产品协同并进，卧式数控机床占比提升。收入端来看，大型加工中心实现营业收入 8.34 亿元 (YOY+7.12%)，立式数控机床营业收入 4.98 亿元 (YOY-0.10%)，卧式数控机床实现营业收入 4.88 亿元 (YOY+24.29%)，收入占比分别同比变动-0.28pct/-2.13pct/+3.52pct 至 45.2%/26.98%/26.43%，其中立式数控机床的收入增速降低的主要原因是下游行业需求波动导致立式数控机床销量同比下降 12.88%。从产品单价上看，三大产品均价同比分别同比增长 2.1%/14.7%/13.9%，价格全面提升。我们认为 23 年数控机床产业升级转型和下游景气度提升趋势不变，公司订单预计持续高攀，多板块业务加速业绩成长。

2) 期间费用管控良好，毛利率创新高。22 年公司销售/管理(含研发)/财务费用率分别为 6.98%/6.37%/0.02%，整体稳中有降。2022 年公司毛利率和净利率分别为 27.49% (YOY+2.22pct) 和 14.21% (YOY+4.37pct)。分产品来看，大型加工中心/立式数控机床/卧式数控机床毛利率同比分别增加 1.93/2.51/1.60pct 至 27.36%/25.33%/29.63%。随着规模效应显现，我们认为公司费用管控及盈利能力有望进一步增强。

#### ► 海外订单需求旺盛，募投项目着力产能扩张

公司渠道建设完善，国内重点以长三角区域为主逐步深入全国各省市地区，同时积极开拓海外 40 多个国家的数控机床市场，以欧洲、亚太、南美地区为主，2022 年海外收入达 3.31 亿元 (YOY+56.53%)，占比同比提升 5.58pct 至 17.93%。公司募投项目“三期中高端数控机床产业化、研发建设和设备安装工程”项目建设，预计项目正式投产后，业务放量加速扩张，将新增三大主业产品 2000 台，按照 2022 年公司机床均价达 63.91 万元计算，产值预计增加 12.78 亿元。

#### ► 注重研发创新投入，持续提升国产化率

截止 2022 年底公司研发人员占比 16.18%，在研项目 16 个，累计获得发明专利 16 件，实用新型专利 144 件，外观设计专利 16 件，软件著作权 34 件。公司掌握机床精度与保持领域、机床高速运动领域、机床故障分析解决领域、操作便捷领域、复杂零件加工领域和功能部件 6 大领域核心技术，高速卧式加工中心、车铣复合数控机床等产品，在部分指标性能方面达到了较先进水平，部分核心功能部件自主可控。逐步获得国内客户的认可及采购。同时设立全资子公司纽威机床设计研究院，专注中高端数控机床研发。

**投资建议:** 维持公司 2023-2034 年收入预测不变，考虑到公司盈利能力有望进一步提升，我们上调了公司 2023-2024 年归母净利润预测，并新增 2025 年盈利预测。预计 2023-2025 年公司营收分别为 24.30/29.41/37.41 亿元，归母净利润分别为 3.32/4.14/5.39 亿元 (2023-2024 年原预测为 3.29/3.96 亿元)，EPS 分别为 1.02/1.27/1.65 元 (2023-2024 年原预测为 1.01/1.21 元)。对应 2023 年 4 月 14 日 26.97 元/股收盘价，2023-2025 年 PE 分别为 27/21/16 倍。我们维持“增持”评级。

**风险提示:** 下游景气度不及预期，公司产能扩张进度不及预期，行业竞争加剧等。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,713	1,846	2,430	2,941	3,741
YoY (%)	47.1%	7.8%	31.6%	21.1%	27.2%
归母净利润(百万元)	169	262	332	414	539
YoY (%)	62.1%	55.6%	26.8%	24.6%	30.0%
毛利率 (%)	25.3%	27.5%	27.5%	27.5%	27.9%
每股收益 (元)	0.64	0.80	1.02	1.27	1.65
ROE	13.6%	18.5%	19.0%	19.1%	19.9%
市盈率	42.14	33.71	26.50	21.27	16.36

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 毛冠锦

邮箱: maogj@hx168.com.cn

SACNO: S1120523020001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,846	2,430	2,941	3,741	净利润	262	332	414	539
YoY (%)	7.8%	31.6%	21.1%	27.2%	折旧和摊销	34	48	58	62
营业成本	1,338	1,761	2,132	2,698	营运资金变动	-31	-133	-64	-150
营业税金及附加	7	10	12	15	经营活动现金流	253	227	386	423
销售费用	129	170	206	262	资本开支	-144	-252	-171	-194
管理费用	36	49	59	75	投资	-80	0	0	0
财务费用	0	3	4	5	投资活动现金流	-206	-235	-151	-168
研发费用	82	109	118	150	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-12	0	0	0	债务募资	145	0	0	0
投资收益	15	17	21	26	筹资活动现金流	66	0	0	0
营业利润	298	367	458	597	现金净流量	116	-8	235	255
营业外收支	-5	3	2	2					
利润总额	293	369	460	599	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	31	37	46	60	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	262	332	414	539	营业收入增长率	7.8%	31.6%	21.1%	27.2%
归属于母公司净利润	262	332	414	539	净利润增长率	55.6%	26.8%	24.6%	30.0%
YoY (%)	55.6%	26.8%	24.6%	30.0%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.80	1.02	1.27	1.65	毛利率	27.5%	27.5%	27.5%	27.9%
					净利率	14.2%	13.7%	14.1%	14.4%
					总资产收益率 ROA	8.1%	8.1%	8.6%	9.0%
					净资产收益率 ROE	18.5%	19.0%	19.1%	19.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>偿债能力 (%)</b>				
货币资金	185	177	412	667	流动比率	1.49	1.44	1.49	1.53
预付款项	16	28	30	38	速动比率	<b>0.99</b>	<b>0.92</b>	<b>0.97</b>	<b>0.97</b>
存货	886	1,160	1,357	1,760	现金比率	0.10	0.08	0.16	0.21
其他流动资产	1,595	1,941	2,145	2,483	资产负债率	56.3%	57.0%	55.2%	54.7%
流动资产合计	2,682	3,306	3,944	4,948	<b>经营效率 (%)</b>				
长期股权投资	1	2	2	2	总资产周转率	0.57	0.60	0.61	0.63
固定资产	375	541	628	746	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	62	82	85	93	每股收益	0.80	1.02	1.27	1.65
非流动资产合计	568	775	891	1,024	每股净资产	4.35	5.37	6.64	8.28
资产合计	3,250	4,081	4,835	5,972	每股经营现金流	0.77	0.70	1.18	1.29
短期借款	234	234	234	234	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	946	1,311	1,529	1,950	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	621	755	876	1,054	PE	33.71	26.50	21.27	16.36
流动负债合计	1,801	2,300	2,639	3,238	PB	5.24	5.02	4.06	3.26
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	28	28	28	28					
非流动负债合计	28	28	28	28					
负债合计	1,829	2,328	2,667	3,266					
股本	327	327	327	327					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,421	1,753	2,168	2,706					
负债和股东权益合计	3,250	4,081	4,835	5,972					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

毛冠锦：复旦大学金融硕士，多年一级+2年二级市场研究经验。2021年1月加入华西证券。专注于新能源设备、机床刀具、机器人等细分行业深度覆盖。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。