

# 新锐股份 (688257)

## 2022 年报&2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 2022Q3 以来毛利率持续改善

增持 (维持)

2023 年 04 月 25 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 罗悦

执业证书: S0600522090004  
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,184	1,662	2,129	2,678
同比	32%	40%	28%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	147	199	266	333
同比	8%	35%	34%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.58	2.14	2.87	3.59
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.73	16.08	12.00	9.59

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

#### ■ 业绩基本符合预期, 硬质合金工具营收快速增长

2022 年公司营收 11.8 亿元 (同比+32.35%), 归母净利润 1.5 亿元 (同比+7.7%), 扣非归母净利润 1.1 亿元 (同比-10.15%), 营收增长较快主要系公司积极开拓国内外市场, 硬质合金和硬质合金工具产品销售均保持良好增长势头所致。分产品来看, 硬质合金工具快速增长, 合金制品&配套产品稳健增长: 2022 年硬质合金工具实现营收 5.1 亿元, 同比+51.4%, 增量部分 60%来自于顶锤式冲击钎具及数控刀片, 40%来自于牙轮钻头 (牙轮钻头销量增幅为 14.55%); 合金制品实现营收 3.8 亿元, 同比+23.0%, 其中耐磨零件合金同比增幅 43.7%; 配套产品实现营收 2.5 亿元, 同比+11.9%, 主要系各类钻杆、钻机配件等增幅较大。单四季度来看, 公司实现营收 3.0 亿元, 环比+1.5%; 归母净利润 0.37 亿元, 环比+5.65%, 业绩环比已有改善。

2023Q1 公司实现营收 3.7 亿元, 同比+33.7%; 归母净利润 0.38 亿元, 同比+3.5%; 扣非归母净利润 0.31 亿元, 同比+14.0%, 剔除股份支付费用后的扣非归母净利润 0.34 亿元, 同比+23.8%, 业绩基本符合预期。

截至 2023Q1 末公司存货为 5.5 亿元, 同比+47.0%; 合同负债为 0.14 亿元, 同比+228.1%。2023Q1 公司经营活动净现金流为-0.94 亿元, 同比-38.0%, 主要原因系: 1) 应收票据背书用于支付固定资产购置款项; 2) 2022 年绩效考核奖金在 2023Q1 支付。

营运能力方面, 2022 年公司应收账款周转天数为 112.9 天 (同比+22.9 天), 存货周转天数为 189.8 天 (同比+29.0 天), 基本保持稳定。

#### ■ 盈利能力受原材料价格及新建项目影响, 2022Q3 以来持续改善

2022 年销售毛利率为 29.9%, 同比-6.9pct, 主要系: 1) 原材料价格上涨; 2) 武汉“硬质合金制品建设项目”竣工投产后新增折旧等成本费用, 导致营业成本的增幅高于营业收入的增幅。2022Q3 以来, 公司销售毛利率持续回升, 2022Q4 销售毛利率为 30.0%, 环比+2.2pct; 2023Q1 销售毛利率为 33.6%, 同比+2.3pct, 环比+3.6pct, 我们判断公司销售毛利率回升的主要原因系: 1) 原材料价格有所下降; 2) 下游需求回暖带动公司产能利用率提升。

2022 年销售净利率和扣非净利率为 14.0%和 9.3%, 同比分别-2.75pct 和-4.4pct, 销售净利率下降幅度低于销售毛利率主要系公司 2022 年费用管控能力进一步提升, 2022 年公司期间费用率为 16.4%, 同比-1.6pct, 其中销售/管理 (含研发)/财务费用率分别同比-0.1pct/-0.6pct/-0.9pct。2023Q1, 公司销售净利率为 12.8%, 同比-1.7pct; 期间费用率 18.70%, 同比+2.9pct, 其中销售费用率 5.2%, 同比+2.4pct, 管理费用率 (含研发) 12.1%, 同比

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	34.40
一年最低/最高价	29.00/45.43
市净率(倍)	1.53
流通 A 股市值(百万元)	2,313.92
总市值(百万元)	3,192.32

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	22.52
资产负债率(% ,LF)	29.58
总股本(百万股)	92.80
流通 A 股(百万股)	67.27

### 相关研究

《新锐股份(688257): 2022 年三季报点评: Q3 营收同比+32%, 净利润受毛利率拖累》

2022-10-29

《新锐股份(688257): 2022 年中报点评: Q2 收入同比+33%, 产业链布局逐步完善》

2022-08-30

-0.8pct，财务费用率 1.4%，同比+1.3pct，其中销售费用率提升主要系子公司江仪股份并表所致，财务费用率提升主要系汇兑损益影响较大。

我们判断随着原材料价格企稳，下游需求进一步回暖带动公司产能利用率提升，公司盈利能力有望恢复性增长。

#### ■ 使用超募资金扩产&收购完善产业链布局，长期成长可期

##### (1) 产能扩张:

**a. 硬质合金制品**，武汉硬质合金制品建设项目的搬迁以及设备调试工作已基本完成，产能将逐步爬坡至 1800 吨/年；

**b. 牙轮钻头**，新增 2 万套的 IPO 武汉扩产项目持续推进，合计年产能将从 2021 年底 3.1 万套提升至 2024 年的 7 万套。

**c. 其他**：公司公告拟使用 IPO 超募资金 1.27 亿元，投入精密零件建设项目和潜孔钻具、扩孔器建设项目。项目达产后，将新增硬质合金（耐磨工具）产能 184 吨/年，潜孔钻具产能 7,498 只/年，钎头产能 45,288 只/年，扩孔器产能 1,600 只/年，将合计贡献年收入 3.3 亿元，年净利润 3780.1 万元。

##### (2) 新产品&新领域:

**a. 顶锤式钻具**，公司使用 2,113.68 万元收购贵州惠沣众一机械制造有限公司（以下简称“惠沣众一”）51.005% 的股份。惠沣众一是一家从事高端凿岩钎具研发、生产与销售的公司，产品主要为顶锤式钻具，广泛应用于矿山开采、基础建设施工等领域。公司通过收购惠沣众一布局顶锤式钻具产品线，可进一步拓展新产品领域。

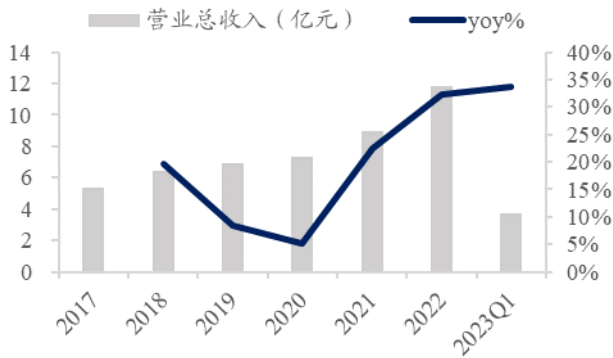
**b. 石油仪器仪表**，公司通过要约方式收购湖北江汉石油仪器仪表股份有限公司（全文简称“江仪股份”）34.3% 的股权。江仪股份主要业务为研发、生产和销售石油石化仪器仪表、设备产品，同时提供测井测试服务，具有数十年的石油仪器仪表生产历史，在生产规模及技术研发水平方面均处于国内石油仪器仪表专业化企业前列。本次收购有利于公司延展产业链至石油领域，丰富公司石油领域产品品类，与现有石油用硬质合金产品形成协同效应。

**(3) 业务拓展**：通过株洲韦凯布局数控刀具业务，通过搬迁至新厂房、增加先进生产设备等措施，促使产能不断扩充。公司后续有望效仿山特维克自主研发+外延收购的成长路径，发展为中国的硬质合金龙头，并逐步向海外扩张。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到公司产能逐步释放，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.99（维持）/2.66（维持）/3.33 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 16/12/10 倍，维持“增持”评级。

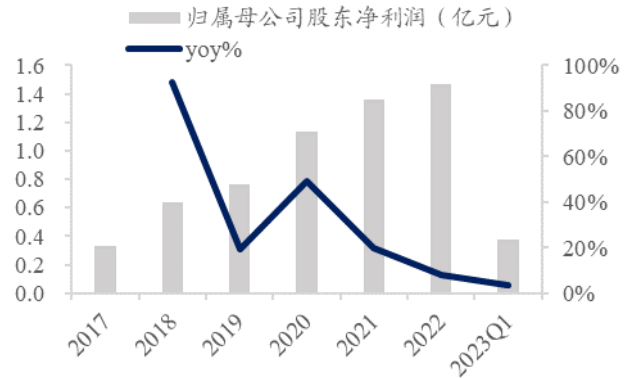
■ **风险提示**：下游需求不及预期、海外市场不可控、原材料价格波动风险。

图1: 2022 年公司营业收入 11.8 亿元, 同比+32.35%



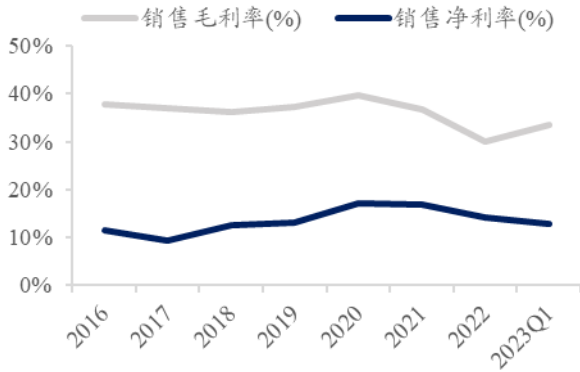
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年公司归母净利润 1.5 亿元, 同比+7.7%



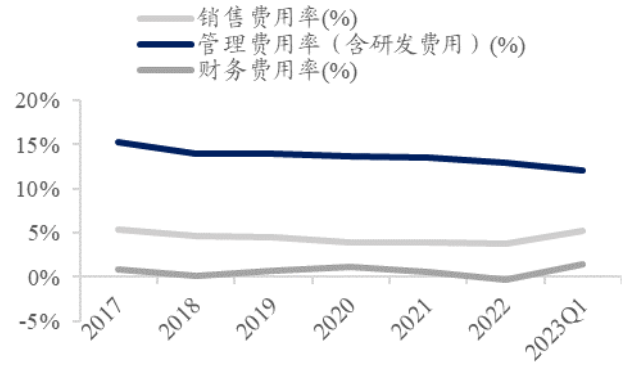
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022Q3 以来销售毛利率持续改善



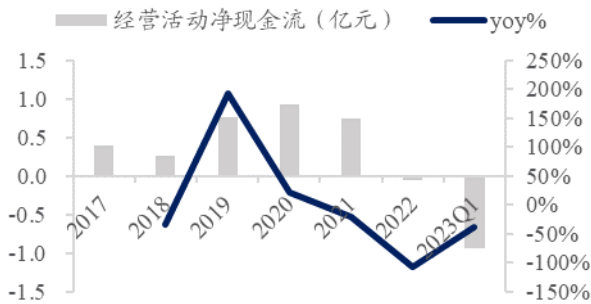
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年公司期间费用率 18.70%, 同比+2.9pct



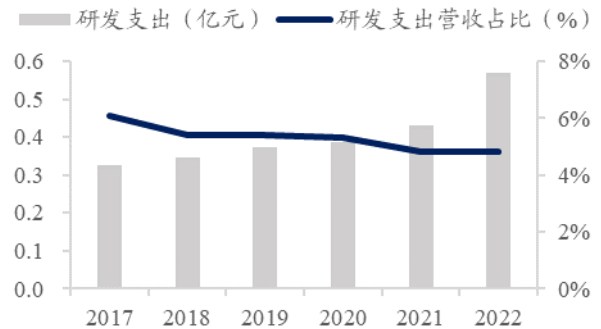
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023Q1 经营活动净现金流为-0.94 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022 年公司研发支出 0.57 亿元, 占营收比重 4.8%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 新锐股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,271</b>	<b>2,176</b>	<b>2,407</b>	<b>2,885</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,184</b>	<b>1,662</b>	<b>2,129</b>	<b>2,678</b>
货币资金及交易性金融资产	392	185	64	126	营业成本(含金融类)	830	1,166	1,492	1,878
经营性应收款项	651	782	999	1,256	税金及附加	4	8	9	11
存货	496	479	613	772	销售费用	45	57	70	86
合同资产	0	0	0	0	管理费用	97	141	175	214
其他流动资产	732	730	731	731	研发费用	57	72	85	102
<b>非流动资产</b>	<b>859</b>	<b>1,159</b>	<b>1,418</b>	<b>1,535</b>	财务费用	-4	0	0	0
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	8	7	13	16
固定资产及使用权资产	530	621	869	1,076	投资净收益	31	40	46	40
在建工程	25	225	225	125	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	68	78	88	98	减值损失	-10	-10	-15	-20
商誉	102	102	102	102	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	<b>营业利润</b>	<b>189</b>	<b>254</b>	<b>342</b>	<b>424</b>
其他非流动资产	87	87	87	87	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,130</b>	<b>3,336</b>	<b>3,825</b>	<b>4,420</b>	<b>利润总额</b>	<b>188</b>	<b>254</b>	<b>342</b>	<b>424</b>
<b>流动负债</b>	<b>782</b>	<b>800</b>	<b>958</b>	<b>1,150</b>	减:所得税	22	38	51	64
短期借款及一年内到期的非流动负债	177	177	175	177	<b>净利润</b>	<b>166</b>	<b>216</b>	<b>291</b>	<b>360</b>
经营性应付款项	475	447	572	720	减:少数股东损益	19	17	24	28
合同负债	13	5	6	8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>147</b>	<b>199</b>	<b>266</b>	<b>333</b>
其他流动负债	118	171	205	246	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.58	2.14	2.87	3.59
非流动负债	97	69	99	140	EBIT	150	217	298	388
长期借款	28	0	20	40	EBITDA	196	227	330	431
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.89	29.83	29.91	29.88
租赁负债	17	17	27	47	归母净利率(%)	12.41	11.95	12.50	12.42
其他非流动负债	52	52	52	53	收入增长率(%)	32.35	40.39	28.08	25.83
<b>负债合计</b>	<b>879</b>	<b>869</b>	<b>1,057</b>	<b>1,290</b>	归母净利润增长率(%)	7.68	35.14	34.05	25.02
归属母公司股东权益	2,053	2,251	2,527	2,862					
少数股东权益	198	216	240	268					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,251</b>	<b>2,467</b>	<b>2,768</b>	<b>3,130</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,130</b>	<b>3,336</b>	<b>3,825</b>	<b>4,420</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-6	92	85	137	每股净资产(元)	22.12	24.26	27.24	30.84
投资活动现金流	-262	-270	-244	-120	最新发行在外股份(百万股)	93	93	93	93
筹资活动现金流	-28	-28	38	45	ROIC(%)	5.69	7.20	8.98	10.33
现金净增加额	-297	-207	-121	62	ROE-摊薄(%)	7.16	8.82	10.53	11.62
折旧和摊销	47	10	32	43	资产负债率(%)	28.09	26.05	27.64	29.19
资本开支	-146	-310	-290	-160	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.73	16.08	12.00	9.59
营运资本变动	-205	-159	-240	-286	P/B(现价)	1.56	1.42	1.26	1.12

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

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

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>

