

新锐股份 (688257)

2023 年半年报点评：业绩较快增长，看好产能加速释放

增持 (维持)

2023 年 08 月 30 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	1,646	2,216	2,814
同比	32%	39%	35%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	147	180	246	328
同比	8%	23%	36%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.13	1.39	1.89	2.52
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.37	19.84	14.55	10.93

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ 2022H1 公司营收&利润端均实现双位数增长：

2023H1 公司实现营收 7.8 亿元，同比+34.3%；归母净利润 0.85 亿元，同比+13.0%；扣非归母净利润 0.72 亿元，同比+26.2%。其中 Q2 单季度实现营收 4.1 亿元，同比+34.9%，环比+9.2%；归母净利润 0.47 亿元，同比+22.1%，环比+23.6%；扣非归母净利润 0.41 亿元，同比+38.1%，环比+29.0%。

公司上半年营收端及利润端均实现双位数增长，主要原因系：1) 公司加大开拓国际市场，海外营收进一步增长；2) 公司合并范围较 2022 年同期新增惠津众一、江仪股份、新锐新材料、新锐竞科等四家控股子公司。3) 国内切削、耐磨等硬质合金产品及数控刀片等硬质合金工具产品销售稳定增长。

■ 销售毛利率平稳上升，销售净利率受合并范围改变影响有所下降：

2023H1 公司销售毛利率为 32.4%，同比+1.5pct，我们判断主要原因系：1) 部分市场产品有所提价；2) 原材料价格虽仍处于高位，但公司通过灵活备库购置低价原材料；3) 公司致力于提升生产自动化，制造&人员费用有所下降。其中 Q2 单季度销售毛利率为 31.3%，同比+0.7pct，环比-2.3pct。

2023H1 公司销售净利率为 13.2%，同比-1.1pct，有所下降主要系：1) 投资净收益有所减少；2) 期间费用率受到新进入合并范围的四家子公司影响较大。2023H1 公司期间费用率为 17.5%，同比+1.5pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.2%/8.3%/-0.4%/4.3%，同比分别+1.9pct/+0.1pct/+0.1pct/-0.7pct。销售费用率提升较多主要系子公司并表、销售人员薪酬(含股份支付)、业务招待费、差旅费等增加所致。

■ 持续加码研发提升产品竞争力，募投产能释放打开成长空间：

(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产能将逐步爬坡至 1800 吨/年；b. 牙轮钻头，年产能将从 2021 年底 3.1 万套提升至 2024 年的 7 万套，目前于武汉的 IPO 募投项目一牙轮钻头建设、研发中心建设及超募资金建设新项目一精密零件建设项目和潜孔钻具、扩孔器建设项目已于 2023 年 4 月正式同步开工。位于苏州的牙轮钻头厂房二期改扩建工程已经建设完成，目前正处于政府部门验收流程，有望于 2023 年下半年贡献新产能。

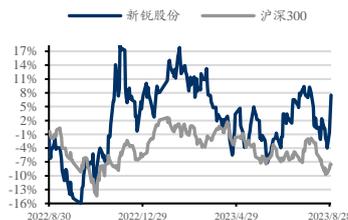
(2) 新产品&新领域：a. 顶锤式钻具，公司使用 2,113.68 万元收购惠津众一 51.005% 股权。惠津众一主要产品为顶锤式钻具，广泛应用于矿山开采、基础建设施工等领域。b. 石油仪器仪表，江仪股份主要生产石油石化仪器仪表、设备产品，将丰富公司石油领域产品品类，与现有石油用硬质合金产品形成协同效应。

(3) 业务拓展：通过株洲韦凯布局数控刀具业务并不断扩充产能。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。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到制造业复苏进展不及预期，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.80 (原值 1.99) / 2.46 (原值 2.66) / 3.28 (原值 3.33) 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 20/15/11 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：下游行业需求不及预期、核心部件依赖外购、市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.56
一年最低/最高价	23.66/44.10
市净率(倍)	1.72
流通 A 股市值(百万元)	2,595.35
总市值(百万元)	3,580.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.98
资产负债率(% ,LF)	31.32
总股本(百万股)	129.92
流通 A 股(百万股)	94.17

相关研究

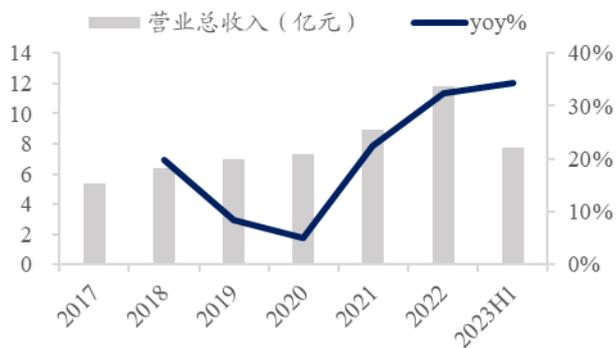
《新锐股份(688257)：2022 年报 & 2023 年一季报点评：业绩符合预期，2022Q3 以来毛利率持续改善》

2023-04-25

《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

图1: 2023H1 公司实现营收 7.8 亿元, 同比+34.3%



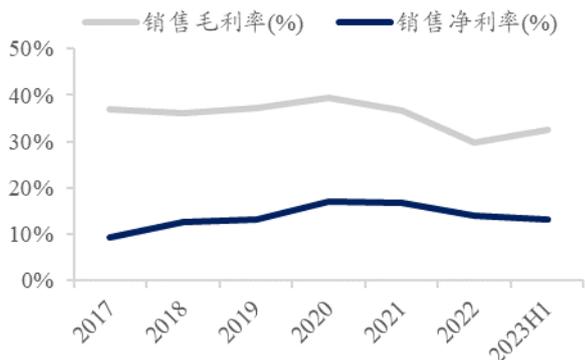
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司实现归母净利润 0.85 亿元, 同比+13.0%



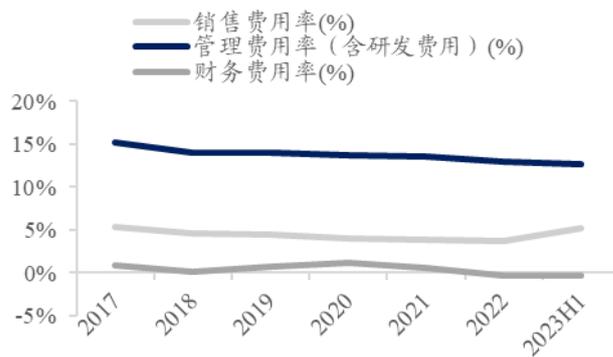
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 32.4%/13.2%, 同比分别+1.5pct/-1.1pct



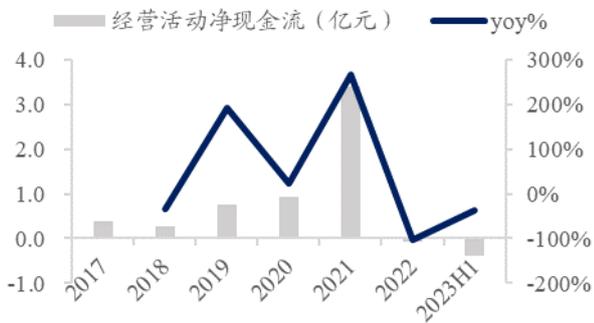
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率 17.5%, 同比+1.5pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 公司经营性现金流净额为-0.38 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 公司研发支出 0.34 亿元, 占营收比重 4.3%



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
流动资产	2,271	2,208	2,518	3,078	营业总收入	1,184	1,646	2,216	2,814
货币资金及交易性金融资产	392	239	127	248	营业成本(含金融类)	830	1,131	1,507	1,894
经营性应收款项	651	774	1,040	1,320	税金及附加	4	7	9	11
存货	496	465	619	778	销售费用	45	55	73	91
合同资产	0	0	0	0	管理费用	97	140	186	234
其他流动资产	732	730	731	731	研发费用	57	71	93	115
非流动资产	859	1,123	1,345	1,426	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	8	8
固定资产及使用权资产	530	584	796	967	投资净收益	31	26	22	20
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	营业利润	189	266	362	477
其他非流动资产	87	87	87	87	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,130	3,331	3,863	4,504	利润总额	188	266	362	477
流动负债	782	783	966	1,159	减:所得税	22	37	54	72
短期借款及一年内到期的非流动负债	177	177	175	177	净利润	166	228	308	405
经营性应付款项	475	434	578	726	减:少数股东损益	19	48	62	78
合同负债	13	5	6	8	归属母公司净利润	147	180	246	328
其他流动负债	118	168	208	248	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.13	1.39	1.89	2.52
非流动负债	97	69	99	140	EBIT	150	243	348	469
长期借款	28	0	20	40	EBITDA	196	288	415	548
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.89	31.29	31.98	32.71
租赁负债	17	17	27	47	归母净利率(%)	12.41	10.96	11.11	11.64
其他非流动负债	52	52	52	53	收入增长率(%)	32.35	39.08	34.60	27.00
负债合计	879	852	1,065	1,299	归母净利润增长率(%)	7.68	22.82	36.43	33.09
归属母公司股东权益	2,053	2,233	2,489	2,819					
少数股东权益	198	246	308	386					
所有者权益合计	2,251	2,479	2,798	3,205					
负债和股东权益	3,130	3,331	3,863	4,504					

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)	159	118	216	每股净资产(元)	22.12	24.06	26.82	30.38
投资活动现金流	(262)	(284)	(268)	(140)	最新发行在外股份(百万股)	130	130	130	130
筹资活动现金流	(28)	(28)	38	45	ROIC(%)	5.69	8.11	10.38	12.29
现金净增加额	(297)	(153)	(112)	121	ROE-摊薄(%)	7.16	8.08	9.89	11.62
折旧和摊销	47	46	68	79	资产负债率(%)	28.09	25.58	27.58	28.84
资本开支	(146)	(310)	(290)	(160)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.37	19.84	14.55	10.93
营运资本变动	(205)	(151)	(290)	(309)	P/B(现价)	1.25	1.15	1.03	0.91

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。

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）），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>