

2021 年业绩快报点评：略低于市场预期，主要受非经常性因素影响 增持（维持）

2022 年 02 月 15 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouerssh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	730	894	1,286	1,722
同比（%）	5.1%	22.5%	43.8%	33.9%
归母净利润（百万元）	114	136	238	314
同比（%）	49.2%	19.3%	74.3%	32.0%
每股收益（元/股）	1.66	1.47	2.56	3.38
P/E（倍）	34.67	39.14	22.45	17.01

投资要点

■ 业绩略低于市场预期，主要受非经常性因素影响

公司发布业绩快报，2021 年实现营收 8.94 亿元（同比+22.5%），归母净利润 1.36 亿元（同比+19.3%），扣非后归母净利润 1.22 亿元（同比+10.9%）。其中 Q4 单季营收 2.27 亿元（同比+12.3%），归母净利润 3429 万元（同比+4.6%），扣非后归母净利润 2469 万元。

原 Wind 一致预期公司 2021 年归母净利润约为 1.5 亿元，实际低于预期约 1400 万元，我们判断主要原因有：（1）2021Q4 公司对硬质合金产能进行搬迁工作，叠加限电等因素，实际出货量和收入略低于预期。（2）2021Q4 汇率波动较大，公司海外收入占总收入比重较高，因此汇率波动对利润影响较大。截止目前，公司产品价格已就汇率变动做了相应涨价措施，故我们判断 2022 年汇率对公司利润率影响将明显减小。（3）2021Q4 公司实现 IPO 上市，相关发行费用产生影响。

■ 具备全球竞争力的矿用硬质合金龙头，产能扩张+业务拓展可期

公司是国内矿用硬质合金龙头，核心产品矿用牙轮钻头已达世界先进水平，国内遥遥领先，在海外南美、澳洲等地区份额前三，并进入头部四大铁矿集团的供应体系，与全球龙头山特维克等直接竞争。

所属行业周期性弱：牙轮钻头为耗材属性，在矿山开采过程中达到一定开凿米数就要更换，跟矿石的开采量成正相关，过去 10 年全球铁矿石的开采量整体呈正增长，并没有因为大宗商品的价格变化或者经济的波动而发生明显波动，所以对应牙轮钻头的每年需求稳定，周期性弱。

（1）**产能扩张：**公司牙轮钻头产能将从 2021 年底 3.4 万套提升至 2023 年底的 7 万套，必和必拓、力拓等重点客户以及非洲、印度等地区有望进一步拓展；（2）**新产品&新领域：**公司将在牙轮钻头的基础上拓展新品冲击器和顶锤式钻具；同时也将拓展牙轮钻头在基建和石油领域的横向应用；（3）**业务拓展：**公司拟收购株洲韦凯布局数控刀具业务，后续有望效仿山特维克自主研发+外延收购的成长路径，发展为中国硬质合金工具龙头，并逐步向海外扩张。

■ 盈利预测与投资评级：

2022Q1 公司订单排产持续满负荷运行，我们判断 2021Q4 的非经常性因素影响已基本消除，故维持此前对公司的盈利预测，预计 2022-2023 年净利润分别为 2.38/3.14 亿元，当前股价对应 PE 分别为 22/17 倍，我们给予 2022 年目标估值 40 倍 PE，对应市值 95 亿元，维持“增持”评级，建议重点关注。

■ **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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	57.47
一年最低/最高价	56.55/73.21
市净率(倍)	6.63
流通 A 股市值(百万元)	1152.78

基础数据

每股净资产(元)	8.67
资产负债率(%)	46.90
总股本(百万股)	92.80
流通 A 股(百万股)	20.06

相关研究

1、《新锐股份（688257）：具备全球竞争力的矿用硬质合金龙头》2021-12-29

新锐股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	688	2,154	2,381	2,731	营业收入	730	894	1,286	1,722
现金	110	1,497	1,440	1,481	减:营业成本	441	551	789	1,036
应收账款	215	245	352	472	营业税金及附加	4	4	6	9
存货	192	227	324	426	营业费用	29	45	51	69
其他流动资产	171	185	265	353	管理费用	62	76	103	138
非流动资产	299	490	676	839	研发费用	39	43	58	77
长期股权投资	38	38	38	38	财务费用	9	0	0	0
固定资产	70	151	227	479	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	42	142	242	142	加:投资净收益	3	3	39	26
无形资产	34	44	54	64	其他收益	4	1	1	2
其他非流动资产	115	115	115	115	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	987	2,644	3,058	3,570	营业利润	153	178	318	420
流动负债	375	390	509	634	加:营业外净收支	-1	0	0	0
短期借款	60	60	60	60	利润总额	152	178	318	420
应付账款	97	106	151	199	减:所得税费用	27	30	57	76
其他流动负债	218	225	298	375	少数股东损益	11	12	23	31
非流动负债	59	108	139	180	归属母公司净利润	114	136	238	314
长期借款	35	70	90	110	EBIT	156	175	278	393
其他非流动负债	24	38	49	70	EBITDA	170	194	302	440
负债合计	434	498	648	814	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	38	50	74	105	每股收益(元)	1.66	1.47	2.56	3.38
归属母公司股东权益	515	2,096	2,336	2,652	每股净资产(元)	7.39	22.59	25.17	28.57
负债和股东权益	987	2,644	3,058	3,570	发行在外股份(百万股)	70	93	93	93
					ROIC(%)	19.7%	6.3%	8.8%	10.8%
					ROE(%)	22.1%	6.5%	10.2%	11.8%
					毛利率(%)	39.6%	38.4%	38.7%	39.8%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	15.6%	15.2%	18.5%	18.2%
经营活动现金流	92	100	79	180	资产负债率(%)	44.0%	18.8%	21.2%	22.8%
投资活动现金流	-64	-207	-171	-184	收入增长率(%)	5.1%	22.5%	43.8%	33.9%
筹资活动现金流	-47	1,494	35	45	净利润增长率(%)	49.2%	19.3%	74.3%	32.0%
现金净增加额	-19	1,387	-57	41	P/E	34.67	39.14	22.45	17.01
折旧和摊销	14	19	24	48	P/B	10.36	2.54	2.28	2.01
资本开支	-29	-210	-210	-210	EV/EBITDA	23.42	20.58	13.48	9.25
营运资本变动	-48	-64	-167	-187					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>