

新锐股份 (688257)

2021 年报点评：业绩受非经常性因素影响，看好产能扩张+业务拓展

增持（维持）

2022 年 04 月 20 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 朱贝贝

执业证书：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	894	1,218	1,589	2,062
同比	23%	36%	31%	30%
归属母公司净利润（百万元）	136	204	279	369
同比	20%	50%	37%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.47	2.20	3.00	3.98
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.28	16.23	11.87	8.95

投资要点

■ 2021 年业绩主要受非经常性因素影响

公司 2021 年实现营收 8.9 亿元（同比+22.6%），归母净利润 1.4 亿元（同比+19.7%），扣非后归母净利润 1.22 亿元（同比+11.0%）。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。我们判断主要原因系：（1）2021Q4 公司对硬质合金产能进行搬迁工作，叠加限电等因素，实际出货量略低于预期。（2）2021Q4 汇率波动较大，对海外业务利润率影响较大；目前公司产品价格已就汇率变动做了相应涨价，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。

分业务来看，硬质合金业务收入 3.1 亿元（同比+29.2%），对应销量同比+21%；硬质合金工具业务收入 3.4 亿元（同比+10.7%），主要产品牙轮钻头销量 2.9 万套，同比+16.5%，收入增幅小于销量增幅，主要系产品结构变化（即基建牙轮钻头占比上升，且单价低于矿山牙轮钻头）及人民币汇率升值，导致海外产品平均售价下降；配套产品收入 2.3 亿元（同比+30%），勘探类产品如拓孔器、金刚石取芯钻头 etc 增幅较大。

■ 原材料涨价+汇率波动下毛利率短期承压，期间费用率小幅降低

2021 年毛利率为 36.8%（同比-2.8pct），其中硬质合金和硬质合金工具业务毛利率为 30.2%/47.0%，分别同比-0.7pct/-3.8pct。毛利率下滑主要系 2021 年碳化钨等原材料价格持续上涨，同时产品结构变化、人民币升值等也对合金工具毛利率产生较大影响。销售净利率为 16.8%（同比-0.3pct），降幅窄于毛利率，主要得益于规模效益下，期间费用率降低至 18.0%（同比-1.0pct），其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别同比-0.1/-0.2/-0.7pct。此外，政府补助、理财收益等非经常性损益贡献 1411 万元利润。

2021 年研发投入 4,315 万元（同比+11.7%），占营收比例 4.8%。公司重点围绕硬质合金性能提升、牙轮钻头密封及轴承结构等方面进行研究，同时金属陶瓷产品方面，已开发出金属陶瓷棒材、数控刀片、轴承刀片等多种产品。

■ 订单需求旺盛，存货大幅增长下现金流略受影响

2021 年末公司合同负债金额为 0.3 亿元（同比+70%），订单需求旺盛；存货余额为 3.1 亿元（同比+62.7%），主要系：①为降低物流减慢，场地搬迁对订单交付影响，增加半成品的储备；②原材料价格上升提前备货。受存货增长影响，公司经营活动净现金流小幅降低至 0.74 亿元（同比-20%）。

■ 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

（1）**产能扩张**：牙轮钻头年产能将从 2021 年底 3.1 万套提升至 2023 年底的 7 万套，必和必拓等重点客户以及非洲、印度等地区有望进一步拓展；硬质合金制品厂房搬迁完成，产能将逐步爬坡至 1800 吨/年；（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**：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，发展为中国的硬质合金龙头，并逐步向海外扩张。

■ **盈利预测与投资评级**：公司产能迅速释放，预计 2022-2024 年归母净利润为 2.04（下调 14%）/2.79（下调 11%）/3.69 亿元，当前股价对应 PE 为 16/12/9 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.64
一年最低/最高价	34.18/71.86
市净率(倍)	4.11
流通 A 股市值(百万元)	714.90
总市值(百万元)	3,307.39

基础数据

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

相关研究

《新锐股份(688257)：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》

2022-02-15

《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)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,159	3,414	3,527	3,982	营业总收入	894	1,218	1,589	2,062
货币资金及交易性金融资产	879	1,995	1,846	1,963	营业成本(含金融类)	566	764	972	1,244
经营性应收款项	434	579	756	981	税金及附加	4	6	8	10
存货	312	314	399	511	销售费用	35	47	62	80
合同资产	0	0	0	0	管理费用	78	104	132	165
其他流动资产	534	526	526	527	研发费用	43	58	76	99
非流动资产	486	857	1,199	1,330	财务费用	5	0	0	0
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	5	1	2	2
固定资产及使用权资产	287	448	780	1,002	投资净收益	6	24	19	12
在建工程	12	212	212	112	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	36	46	56	66	减值损失	0	0	0	0
商誉	49	49	49	49	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	177	263	360	478
其他非流动资产	62	62	62	62	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,644	4,271	4,726	5,312	利润总额	177	263	360	478
流动负债	541	530	635	771	减:所得税	27	40	54	72
短期借款及一年内到期的非流动负债	84	84	86	88	净利润	150	224	306	406
经营性应付款项	338	293	373	477	减:少数股东损益	14	20	28	37
合同负债	3	3	4	5	归属母公司净利润	136	204	279	369
其他流动负债	117	149	172	201	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.47	2.20	3.00	3.98
非流动负债	71	40	70	111	EBIT	169	238	339	463
长期借款	31	0	20	40	EBITDA	188	277	407	542
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.77	37.23	38.86	39.66
租赁负债	13	13	23	43	归母净利率(%)	15.23	16.73	17.52	17.92
其他非流动负债	27	27	28	29	收入增长率(%)	22.56	36.17	30.51	29.74
负债合计	613	570	705	883	归母净利润增长率(%)	19.66	49.58	36.68	32.63
归属母公司股东权益	1,990	3,640	3,932	4,303					
少数股东权益	41	61	89	125					
所有者权益合计	2,032	3,701	4,021	4,429					
负债和股东权益	2,644	4,271	4,726	5,312					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	74	88	196	270	每股净资产(元)	21.45	31.38	33.90	37.10
投资活动现金流	-1,034	-386	-391	-198	最新发行在外股份(百万股)	93	93	93	93
筹资活动现金流	1,351	1,414	46	45	ROIC(%)	10.18	6.79	7.26	9.00
现金净增加额	386	1,116	-149	117	ROE-摊薄(%)	6.84	5.60	7.08	8.58
折旧和摊销	20	39	68	78	资产负债率(%)	23.17	13.35	14.92	16.62
资本开支	-92	-410	-410	-210	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.28	16.23	11.87	8.95
营运资本变动	-80	-192	-181	-231	P/B (现价)	1.66	1.14	1.05	0.96

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>

