

## 新锐股份 (688257)

### 2022 年一季报点评: Q1 收入同比+30%, 多重因素导致利润端暂时承压

增持 (维持)

2022 年 04 月 29 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   | 181   | 257   | 352   |
| 同比                | 20%   | 33%   | 42%   | 37%   |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 1.47  | 1.95  | 2.77  | 3.79  |
| P/E (现价&最新股本摊薄)   | 21.12 | 15.93 | 11.19 | 8.17  |

#### 投资要点

##### ■ 收入端复合预期, 利润端存在修复空间

2022Q1 公司营收 2.78 亿元, 同比+30%, 环比+22.5%; 归母净利润 3691 万元, 同比+2%, 环比+6.4%; 扣非归母净利润 2760 万元, 同比-17.8%, 环比+11.4%。Q1 收入端符合预期, 利润端增速不及预期, 主要系盈利能力有所下滑, Q1 毛利率为 31.2%, 同比-6.1pct, 环比-2.3pct, 净利率为 14.5%, 同比-4pct, 环比-2.3pct。我们判断多重因素导致公司利润率承压:

1.Q1 原材料碳化钨大幅涨价, 其在公司硬质合金制品业务的成本中占比达 70%, 对成本造成较大压力, 且公司产品提价有一定时间差, 我们预计 Q2 随着公司产品价格的提升, 毛利率有望修复。

2.公司武汉厂区于 2021 年年底完成搬迁工作, Q1 尚在人员招聘和培训阶段, 产能利用率相对较低, 折旧和人工等费用开支造成制造费用高企。我们判断随着 Q2 武汉厂区产能的逐步爬坡, 规模效应有望逐步凸显。

3.2021Q4 以来美元兑人民币汇率持续走低, 公司 50%以上收入来自出口并以美元计价, 因此直接影响毛利率。我们判断随着汇率回升, 公司出口业务的毛利率也有望改善。

4.2021Q1 由于减值冲回等非经常性因素, 净利润规模为年内高点, 因此基数也相对较高。

此外, Q1 期间费用率为 15.73% (同比+0.07pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.77%/8.29%/4.67%/0.06%, 分别同比-0.7pct、+0.56pct、+0.21pct、+0.6pct, 基本维持稳定。利用闲置资金购买理财产品贡献 986 万元非经常性损益。

##### ■ 合同负债处于历史高位, 订单需求饱满

Q1 末公司合同负债金额为 440 万元 (环比 21Q4 增长 58%), 处于历史高点, 订单需求旺盛; 存货余额为 3.7 亿元 (环比 21Q4 增长 19.2%)。公司经营活动净现金流降低至-6787 万元, 主要系: 1) 营业收入增长带来的应收账款及存货增加; 2) 应收票据背书用于支付固定资产购置款项; 3) 上年度绩效考核奖金在本季度支付。

##### ■ 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**: 考虑到公司在盈利能力上的压力, 我们预计 2022-2024 年归母净利润为 1.81 (下调 11%) / 2.57 (下调 8%) / 3.52 (下调 5%) 亿元, 当前股价对应 PE 为 16/11/8 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)        | 31.00       |
| 一年最低/最高价      | 30.37/71.86 |
| 市净率(倍)        | 1.45        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 656.76      |
| 总市值(百万元)      | 2,876.80    |

#### 基础数据

|              |       |
|--------------|-------|
| 每股净资产(元,LF)  | 21.45 |
| 资产负债率(% ,LF) | 23.17 |
| 总股本(百万股)     | 92.80 |
| 流通 A 股(百万股)  | 21.19 |

#### 相关研究

《新锐股份(688257): 2021 年年报点评: 业绩受非经常性因素影响, 看好产能扩张+业务拓展》

2022-04-20

《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

| 资产负债表(百万元)       | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 利润表(百万元)        | 2021A      | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>2,159</b> | <b>1,960</b> | <b>2,049</b> | <b>2,483</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>894</b> | <b>1,218</b> | <b>1,589</b> | <b>2,062</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 879          | 526          | 353          | 451          | 营业成本(含金融类)      | 566        | 799          | 1,006        | 1,275        |
| 经营性应收款项          | 434          | 580          | 756          | 981          | 税金及附加           | 4          | 6            | 8            | 10           |
| 存货               | 312          | 329          | 413          | 524          | 销售费用            | 35         | 43           | 56           | 72           |
| 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           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>486</b>   | <b>857</b>   | <b>1,199</b> | <b>1,330</b> | 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            | <b>营业利润</b>     | <b>177</b> | <b>233</b>   | <b>332</b>   | <b>455</b>   |
| 其他非流动资产          | 62           | 62           | 62           | 62           | 营业外净收支          | 0          | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,644</b> | <b>2,817</b> | <b>3,248</b> | <b>3,813</b> | <b>利润总额</b>     | <b>177</b> | <b>233</b>   | <b>332</b>   | <b>455</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>541</b>   | <b>547</b>   | <b>651</b>   | <b>786</b>   | 减:所得税           | 27         | 35           | 50           | 68           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 84           | 84           | 86           | 88           | <b>净利润</b>      | <b>150</b> | <b>198</b>   | <b>282</b>   | <b>387</b>   |
| 经营性应付款项          | 338          | 307          | 386          | 489          | 减:少数股东损益        | 14         | 18           | 25           | 35           |
| 合同负债             | 3            | 3            | 4            | 5            | <b>归属母公司净利润</b> | <b>136</b> | <b>181</b>   | <b>257</b>   | <b>352</b>   |
| 其他流动负债           | 117          | 153          | 175          | 204          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.47       | 1.95         | 2.77         | 3.79         |
| 非流动负债            | 71           | 40           | 70           | 111          | EBIT            | 174        | 208          | 312          | 441          |
| 长期借款             | 31           | 0            | 20           | 40           | EBITDA          | 194        | 247          | 380          | 519          |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 36.77      | 34.36        | 36.71        | 38.17        |
| 租赁负债             | 13           | 13           | 23           | 43           | 归母净利率(%)        | 15.23      | 14.82        | 16.17        | 17.07        |
| 其他非流动负债          | 27           | 27           | 28           | 29           | 收入增长率(%)        | 22.56      | 36.17        | 30.51        | 29.74        |
| <b>负债合计</b>      | <b>613</b>   | <b>587</b>   | <b>721</b>   | <b>898</b>   | 归母净利润增长率(%)     | 19.66      | 32.51        | 42.38        | 36.95        |
| 归属母公司股东权益        | 1,990        | 2,171        | 2,442        | 2,796        |                 |            |              |              |              |
| 少数股东权益           | 41           | 59           | 84           | 119          |                 |            |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>2,032</b> | <b>2,230</b> | <b>2,526</b> | <b>2,915</b> |                 |            |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>2,644</b> | <b>2,817</b> | <b>3,248</b> | <b>3,813</b> |                 |            |              |              |              |

| 现金流量表(百万元) | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E | 重要财务与估值指标      | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 74     | 64    | 172   | 251   | 每股净资产(元)       | 21.45 | 23.39 | 26.31 | 30.13 |
| 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  | -31   | 46    | 45    | ROIC(%)        | 10.51 | 7.87  | 10.63 | 13.05 |
| 现金净增加额     | 386    | -353  | -173  | 98    | ROE-摊薄(%)      | 6.84  | 8.32  | 10.53 | 12.59 |
| 折旧和摊销      | 20     | 39    | 68    | 78    | 资产负债率(%)       | 23.17 | 20.83 | 22.21 | 23.54 |
| 资本开支       | -92    | -410  | -410  | -210  | P/E(现价&最新股本摊薄) | 21.12 | 15.93 | 11.19 | 8.17  |
| 营运资本变动     | -80    | -193  | -181  | -231  | P/B(现价)        | 1.45  | 1.33  | 1.18  | 1.03  |

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>

