

纽威数控（688697）

产品线齐全的数控机床龙头，加速拓展新能源&海外市场

增持（首次）

2022年11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 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）	1,713	1,975	2,511	2,978
同比	47%	15%	27%	19%
归属母公司净利润（百万元）	169	271	354	435
同比	62%	61%	31%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.52	0.83	1.08	1.33
P/E（现价&最新股本摊薄）	45.53	28.33	21.67	17.63

关键词：#产能扩张

投资要点

■ 产品线齐全的数控机床综合龙头

纽威数控成立于2007年，脱胎于纽威集团机床设计研究院，主要从事中高档数控机床的研发和生产。背靠集团深厚资源，公司实现快速发展，2017-2021年营收和归母净利润 CAGR 分别达 28%和 68%，销售净利率从 2017 年的 3.3%提升至 2022Q1-Q3 的 14.1%，规模效应明显。公司现有大型加工中心、立式和卧式数控机床等 200 多种型号，并广泛应用于新能源汽车、风电等行业，成为国内产品线最为齐全的数控机床龙头之一。近年新能源和航空航天等领域对大型机床需求增加，公司高毛利的大型加工中心收入占比逐步提升。

■ 国之重器大而不强，政策频出助力发展

国内机床年产值达千亿规模，是全球最大市场，正处于向中高档机床国产化的转型阶段。从竞争格局来看，外资仍占据高档市场，但近年来国产机床龙头已逐步跻身市场前列，行业集中度和国产化率持续提升。

机床作为国之重器，近期政策频出助力发展。1) 行业专项政策：①首批机床 ETF 发行；②首个中国主导的机床数控系统国标发布。2) 制造业扶持政策：①高新技术企业在 2022Q4 购置设备享受税收减免；②人行设立 2000 亿元以上的设备更新改造专项再贷款；③总书记在二十大报告强调制造强国和自主可控，11月21日三部门联合印发通知再次印证对机床与高端制造的重视。

■ 募投产能逐步释放，迅速拓展新能源&海外业务

1) 加速拓展需求快速扩张的新能源行业。公司机床种类丰富且性能优异，在大型化方面也领先国内同行，在拓展新能源车和风电领域具有优势。一方面，新能源车和风机所需零部件数量众多，需要多种机床进行加工；另一方面，一体化压铸和风机大型化趋势下，对大型机床需求逐步增加。

2) 海外业务迅速拓展，销售网络覆盖全球主要国家。得益于纽威集团丰富的出海经验，公司已在全球四十多个国家建立了完善的销售网络。2021年纽威海外收入占比达 12.4%，而国内同行海外收入占比约 4-6%。

3) 募投项目逐步达产将有效缓解公司产能不足压力。公司募投项目“三期中高端数控机床产业化项目”于 7月28日正式投产，预计于 2024 年全部达产。全部达产后，将新增各类数控机床产品共计 2000 台，按照公司 2020 年机床平均售价约 50 万元/台计算，将新增机床产值约 10 亿元。

■ 盈利预测与投资评级：随着通用设备景气度逐步企稳，明年有望迎来上行周期。公司机床业务发展良好，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.71/3.54/4.35 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 28/22/18 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

■ 风险提示：宏观经济波动、产品研发不及预期、海外地缘政治波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.49
一年最低/最高价	10.32/27.36
市净率(倍)	5.68
流通 A 股市值(百万元)	1,822.43
总市值(百万元)	7,673.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.14
资产负债率(% ,LF)	55.07
总股本(百万股)	326.67
流通 A 股(百万股)	77.58

相关研究

内容目录

1. 纽威数控：产品线齐全的数控机床综合性龙头	5
1.1. 背靠纽威集团，实现高速发展	5
1.2. 业绩快速增长，规模效应下盈利能力提升	8
2. “国之重器”大而不强，政策频出助推发展	9
2.1. 机床行业“大而不强”，高端领域亟待突破	9
2.2. 三分天下，国产化率&行业集中度提升	11
2.3. 自主可控需求下政策频繁出台，助力行业发展	13
2.4. 更新周期渐行渐近，行业中长期需求有支撑	16
3. 募投产能逐步释放，助力拓展新能源&海外业务	17
3.1. 全产品线、优异性能及大型化优势，助力拓展新能源行业	17
3.2. 海外业务迅速拓展，销售网络覆盖全球主要国家	20
3.3. 优质售前售后服务，深度绑定国内外知名客户	21
3.4. 募投项目产能逐步释放，打开公司发展瓶颈	22
4. 盈利预测与投资建议	23
5. 风险提示	25

图表目录

图 1:	纽威数控背靠纽威集团, 系旗下数控装备事业部.....	5
图 2:	纽威数控发展历程.....	5
图 3:	纽威数控股权结构 (截至 2022 年 11 月)	6
图 4:	纽威数控产品包含 200 多种型号, 实现金属切削领域的广覆盖.....	7
图 5:	三大系列机床产品均持续增长 (单位: 亿元)	7
图 6:	大型加工中心业务收入占比持续提升.....	7
图 7:	2022Q1-Q3 营业收入 13.5 亿元, 同比+5%.....	8
图 8:	2022Q1-Q3 归母净利润 1.9 亿元, 同比+65%.....	8
图 9:	公司盈利能力持续向好.....	8
图 10:	公司期间费用控制能力逐步增强.....	8
图 11:	2012 年以来中国机床的消费额在 2000 亿人民币左右.....	9
图 12:	2021 年全球机床消费额及占比 (单位: 亿欧元)	9
图 13:	2021 年全球机床生产额及占比 (单位: 亿欧元)	9
图 14:	我国数控机床行业处于从低端数控国产化向中高档数控国产化转型的过程.....	10
图 15:	2019 年我国机床严重贸易逆差.....	10
图 16:	2018 年高档数控机床国产化率仅为 6%.....	10
图 17:	当前行业整体呈现三分天下之势 (单位: %)	12
图 18:	2015-2021 年金属切削机床国产化率逐步提升	12
图 19:	2019 年以来金属切削机床国内 CR10 逐步提升	12
图 20:	2019-2022H1 年国产机床企业逐步跻身前列	13
图 21:	机床行业股价走势受周期&政策双重驱动	13
图 22:	2017 年至今机床行业扶持政策梳理.....	14
图 23:	政策出台后, 会对机床行业股价产生积极影响.....	15
图 24:	2022 年下半年以来国家对于机床行业及制造业的重视力度逐步提升.....	16
图 25:	国产数控金属切削机床市场规模测算.....	16
图 26:	2010-2012 年机床需求较大, 意味着 2021 年进入更新高峰	17
图 27:	相较于国内同行, 纽威数控产品种类最为丰富 (2020 年)	17
图 28:	纽威数控主流机型性能达到国内先进水平.....	18
图 29:	公司在机床大型化方面走在国内同行前列.....	18
图 30:	新能源车和风机所需零部件数量众多, 需要多种机床进行加工.....	19
图 31:	2017-2022E 新能源汽车金切机床市场空间.....	20
图 32:	2017-2022E 风电行业金切机床市场空间.....	20
图 33:	纽威数控销售网络逐步覆盖全球主要工业国家.....	21
图 34:	纽威数控国内外收入占比情况.....	21
图 35:	纽威数控海外收入占比高于国内同行.....	21
图 36:	公司拥有完备的售前、售中和售后服务体系.....	22
图 37:	公司绑定国内众多优质客户.....	22
图 38:	2018-2021 年公司产能利用率和产销率维持高位	23
图 39:	公司募投项目及进展.....	23
图 40:	公司分业务盈利预测 (单位: 百万元、%)	24

表 1: 可比公司估值 (PE, 截至 2022 年 11 月 28 日收盘股价, 单位: 亿元)	25
---	----

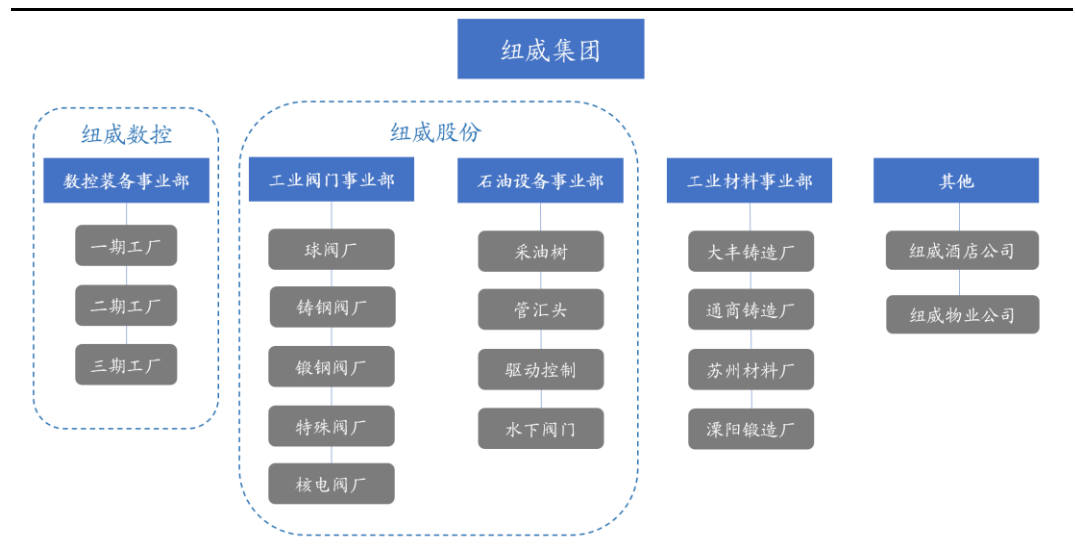
1. 纽威数控：产品线齐全的数控机床综合性龙头

1.1. 背靠纽威集团，实现高速发展

纽威数控成立于 2007 年，脱胎于纽威集团机床设计研究院，主要从事中高档数控机床的研发、生产及销售。

背靠纽威集团深厚资源，纽威数控实现高速发展。现有大型加工中心、立式数控机床、卧式数控机床等系列 200 多种型号产品，并广泛应用于新能源、汽车、风电、工程机械、模具等行业，是国内产品型号最为齐全的数控机床龙头之一。2021 年公司成功登录科创板，借助资本市场开启新篇章。

图1：纽威数控背靠纽威集团，系旗下数控装备事业部



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

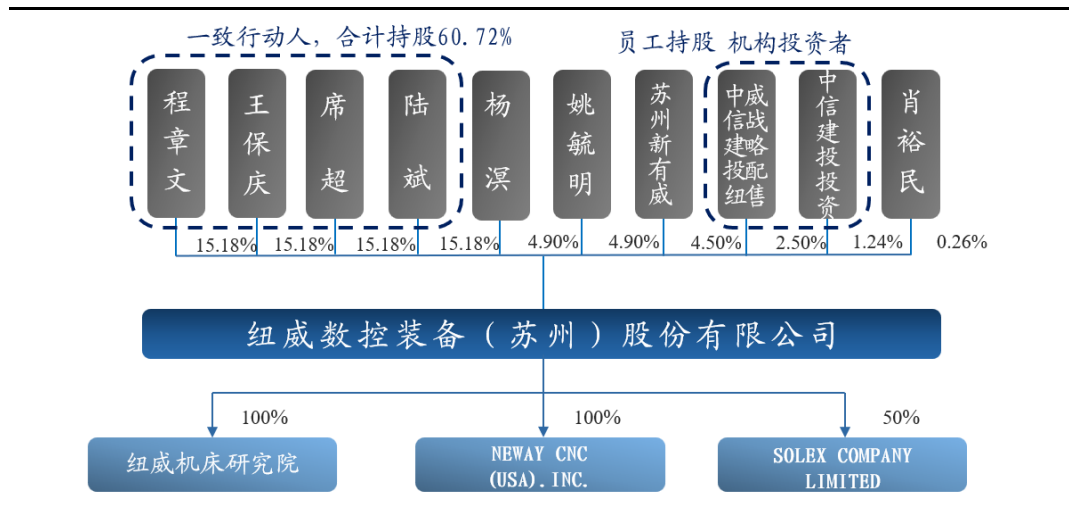
图2：纽威数控发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

从股权结构来看，程章文先生、王保庆先生、席超先生和陆斌先生于 2020 年 11 月签署《一致行动确认书》，共同为公司实控人，合计持有公司 60.72% 的股份，一致行动期限至纽威数控首次公开发行股票上市日后 36 个月。

图3：纽威数控股权结构（截至 2022 年 11 月）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从产品结构来看，纽威数控机床产品包含 200 多种型号，能够实现金属切削领域的广覆盖。公司根据产品规格、行程和主轴方向等指标将产品分为三大系列：

1) **大型加工中心**：包括定柱式龙门加工中心、动柱式龙门加工中心、高架桥式龙门加工中心、五轴联动龙门加工中心、数控镗铣床等多个系列机型。

2) **立式数控机床**：包括五轴联动立式加工中心、高速型立式加工中心、电主轴立式加工中心系列、重切型立式加工中心系列、动柱型立式加工中心、门型立式加工中心、立式数控车床等多个系列机型。

3) **卧式数控机床**：包括高速型卧式加工中心、重切型卧式加工中心、高效型卧式加工中心、斜床身数控卧式车床系列和平床身数控卧式车床系列等多个系列机型。

4) **其它机床**：自主研发的多款专用机型，包括数控球面磨床、数控管螺纹车床、数控轮毂车床、型材复合加工中心。

图4: 纽威数控产品包含 200 多种型号, 实现金属切削领域的广覆盖

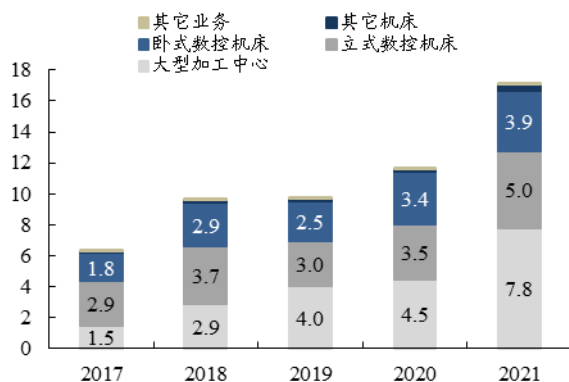
产品类型	代表产品系列	示意图	产品功能	应用领域
大型加工中心	定柱式龙门加工中心		可实现多种工艺方法加工（镗铣钻攻等），自动进行多工序连续加工、自动换刀、自动更换附件头等，自动化程度高。工件长度最大可达 10 米。	适用于航空航天、汽车、能源、模具等行业
	五轴联动龙门加工中心		产品结构简单、成熟，大部分零部件与普通三轴产品通用。帮助客户以更低成本、更短时间实现五轴联动加工。	适用于航空航天、船舶、汽车、模具等行业复杂曲面类零件加工
	数控卧式镗铣床		具有铣削、镗孔、扩孔、钻孔、攻丝、三维曲面加工等功能	适用于交通、新能源、石油、工程机械、模具、阀门等行业复杂精密箱体类零件的加工
立式数控机床	五轴立式加工中心		适合复杂曲面的五轴联动加工	适用于船舶、航空航天等领域叶轮、叶片等复杂曲面零件的加工
	电主轴立式加工中心		主要用于金属零件的高精度铣面和钻孔	适用于精密模具、航空航天等领域零件加工
	数控立式车床系列		可实现大型零件的高速车削	适用于工程机械、矿山机械、化工机械、风机、石油机械等行业关键零部件的加工
卧式数控机床	高效型卧式加工中心系列		可实现零件多加工面的铣、钻、镗、铰、攻丝、两维、三维曲面等多工序加工	适合自动生产线加工行业，高性能、高效率，特别适合发动机缸体、缸盖、减速箱体等行业
	五轴联动卧式加工中心系列		可实现复杂曲面零件的加工	适用于汽车、民用航空、舰船等行业关键零件的加工，是解决叶轮、叶片、复杂模具等加工的关键设备
	平床身数控卧式车床系列		可实现大型金属类零件的加工	适合船舶、风电设备等行业大型设备的关键零部件加工
其他机床	数控球面磨床系列		主要用于球体表面的磨削加工	适用于石油、天然气等输送管道中硬密封球阀球体类零件的磨削加工

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

从分业务收入增速来看，三大业务均保持较快增长，其中大型加工中心收入增速最快，主要系航天航空、新能源等领域对大型机床需求快速增加。2017-2021 年大型加工中心、立式数控机床和卧式数控机床营业收入 CAGR 分别为 51.6%、14.6%和 21.6%。

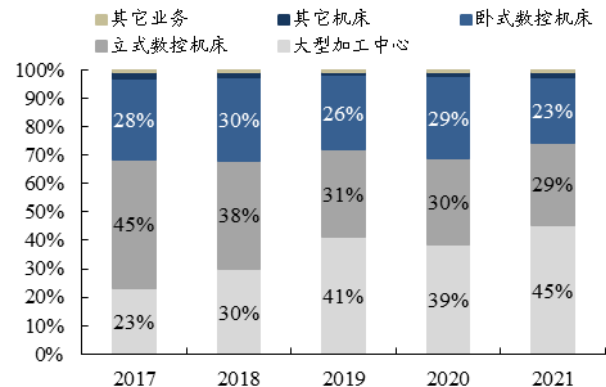
从分业务占比来看，大型加工中心业务已超越立式数控机床业务，成为公司第一大业务。2021 年大型加工中心、立式数控机床和卧式数控机床占营业收入的比重分别为 45%、29%和 23%。

图5: 三大系列机床产品均持续增长（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6: 大型加工中心业务收入占比持续提升

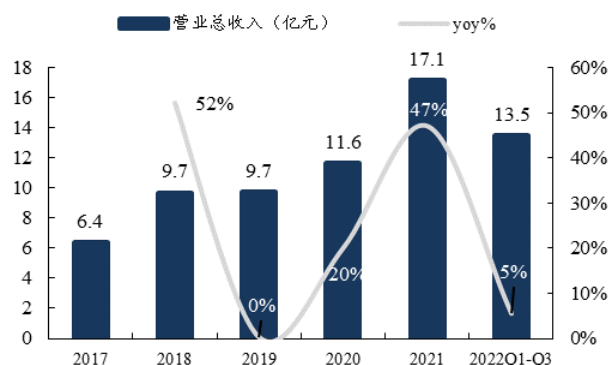


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 业绩快速增长，规模效应下盈利能力提升

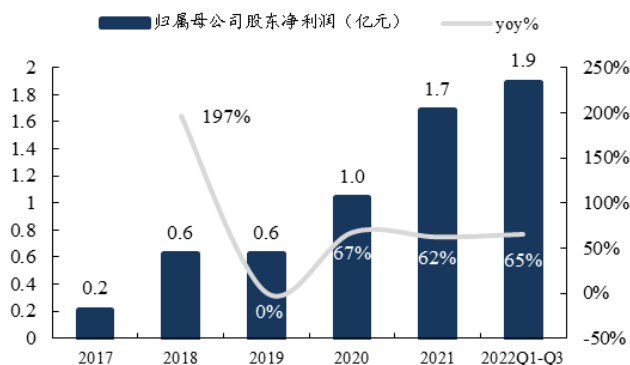
受益于规模化&市场份额提升，营收维持快速增长。2017-2021 年营收从 6.4 亿元提升至 17.1 亿元，CAGR=28%。其中 2019 年营收增速放缓主要系行业景气下滑影响，2021 年受益于疫情后制造业复苏，营收同比+47%。2022Q1-Q3 在高基数和华东疫情背景下实现营收 13.5 亿元，同比+5%。我们判断主要系以风光锂为代表的新能源行业需求增速加快，公司大型机床在新能源领域应用增多，有效弥补一般工业领域的出货下滑。

图7：2022Q1-Q3 营业收入 13.5 亿元，同比+5%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2022Q1-Q3 归母净利润 1.9 亿元，同比+65%

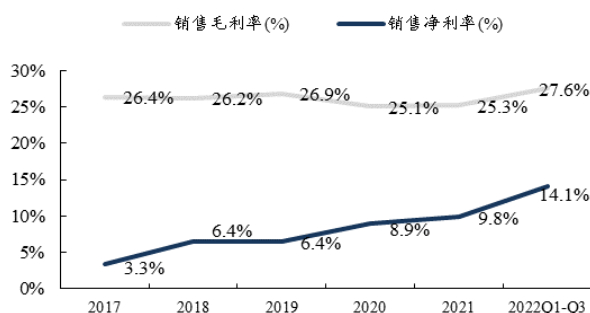


数据来源：Wind，东吴证券研究所

利润端来看，2017-2021 年归母净利润 CAGR 达到 68%，2022Q1-Q3 归母净利润同比+65%，明显高于同期收入端增速，侧面反映出公司盈利能力明显提升。

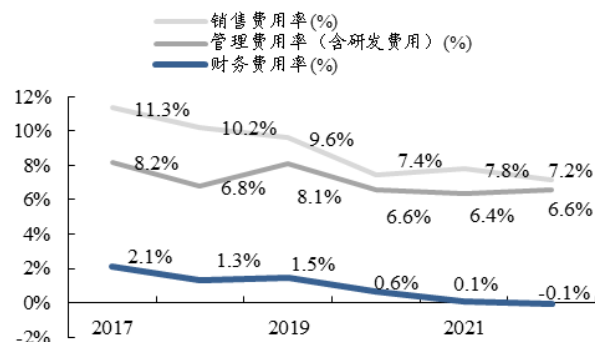
- 1) 销售毛利率端：2017-2021 年销售毛利率均维持在 25-26% 的水平，2022Q1-Q3 提升至 27.6%，同比+3.4pct。我们判断主要系：①产品结构调整，毛利率附加值较高的大型机床营收占比提升；②实施精细化管理，从销售、采购到生产管理全方位降本增效。
- 2) 销售净利率端：2017-2021 年销售净利率持续提升，2022Q1-Q3 提升至 14.1%，同比+5.1pct，主要系在毛利率提升的同时，规模效应下期间费用率有所下滑。

图9：公司盈利能力持续向好



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：公司期间费用控制能力逐步增强



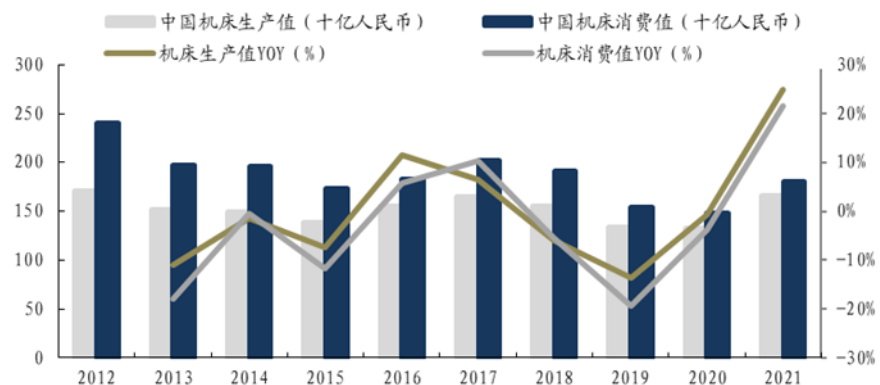
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. “国之重器”大而不强，政策频出助推发展

2.1. 机床行业“大而不强”，高端领域亟待突破

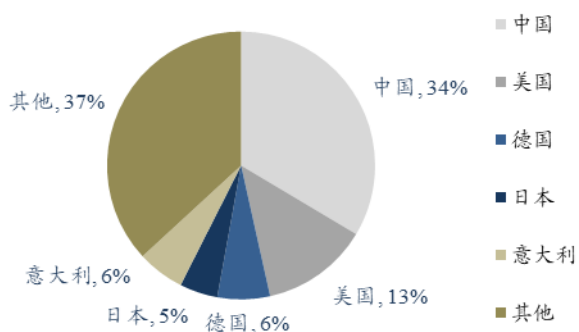
国内机床产业年产值达千亿规模，是全球最大市场。根据德国机床制造商协会对世界机床行业统计调查数据，2021 年全球机床消费为 702.9 亿欧元，中国机床消费为 235.9 亿欧元，全球占比为 34%；生产与消费类似，2021 年全球机床产值为 709.5 亿欧元，中国作为世界第一大机床生产国，2021 年产值约为 218.1 亿欧元，全球占比为 31%。

图11：2012 年以来中国机床的消费额在 2000 亿人民币左右



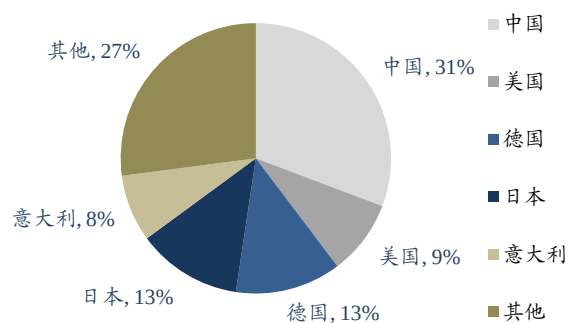
数据来源：德国机床制造商协会，东吴证券研究所

图12：2021 年全球机床消费额及占比（单位：亿欧元）



数据来源：德国机床制造商协会，东吴证券研究所

图13：2021 年全球机床生产额及占比（单位：亿欧元）



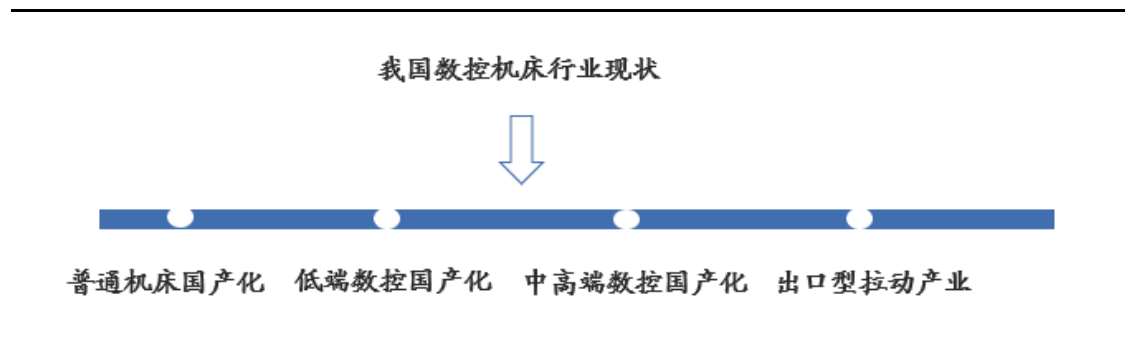
数据来源：德国机床制造商协会，东吴证券研究所

虽然我国是全球最大的机床市场，但从三个维度来看，当前“大而不强”特征明显：

1) 从发展阶段来看，我国机床行业基本完成普通机床向低端数控机床国产化的转

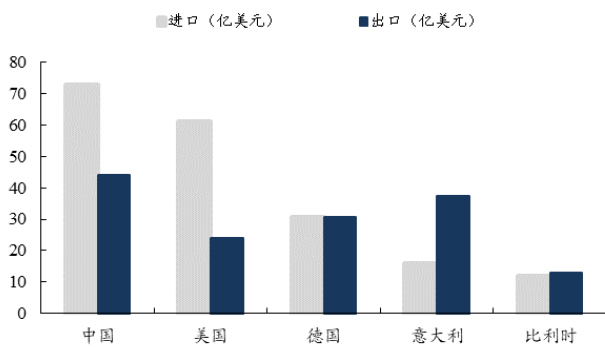
变，正处于由低端数控机床国产化向高档数控机床国产化的转型阶段，高档机床仍存在大量进口需求。根据中国机床工具工业协会统计，2021 年中国机床进出口贸易逆差为 21.4 亿美元，较 2020 年的 19.5 亿美元小幅上升，但逆差额占总进出口额的比重由 2020 年的 19.5% 降低至 2021 年的 16.7%。究其根本，主要系高档数控机床尚不能实现国产化，较大程度依靠进口。根据前瞻产业研究院发布的《2019 年中国数控机床行业竞争格局及发展前景分析》，2018 年，我国低档数控机床国产化率约 82%，中档 65%，高档仅 6%，高档数控机床几乎完全依靠进口。

图14：我国数控机床行业处于从低端数控国产化向中高档数控国产化转型的过程



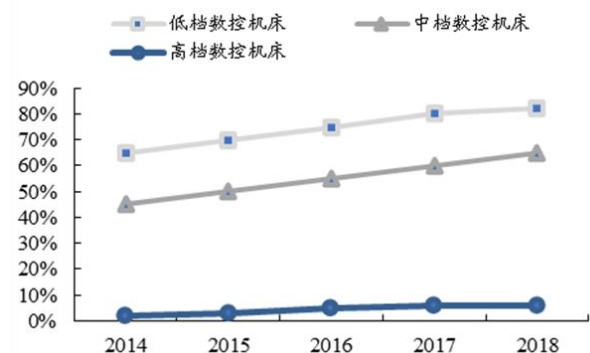
数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

图15：2019 年我国机床严重贸易逆差



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16：2018 年高档数控机床国产化率仅为 6%



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

2) 从高档机床占比来看，我们预计高档机床约占国内机床市场的 10-15% 左右。根据中国制造 2025《重点领域技术路线图（2015 年版）》中的定义，高档数控机床是指具有高速、精密、智能、复合、多轴联动、网络通信等功能的数控机床。根据《高档数控机床和机器人》（杨正泽、李向东编著），将采用半闭环的直流伺服系统及交流伺服系统的数控机床划分为高档；将 2-4 轴或 3-5 轴以上的数控机床划分为高档；将具有通信和联网功能的数控机床划分为高档；将具有三维图形显示功能的数控机床划分为高档。

通过调研以及相关测算，我们判断目前中国机床行业存量市场中 55-60%左右的机床为低档机床；25-30%的机床为中档机床；高档机床占比仅为 10-15%左右，机床行业“大而不强”特征凸显。

3)从机床附加价值来看，国内机床较多为劳动密集型产品。根据海关总署的统计，2020 年以来机床的进口均价在 6.0-10.1 万美元/台，与此形成鲜明对比的是出口均价仅仅 271-357 美元/台，价格相差甚远。国产机床价值附加量不高，出口产品也较多为劳动密集型产品。

2.2. 三分天下，国产化率&行业集中度提升

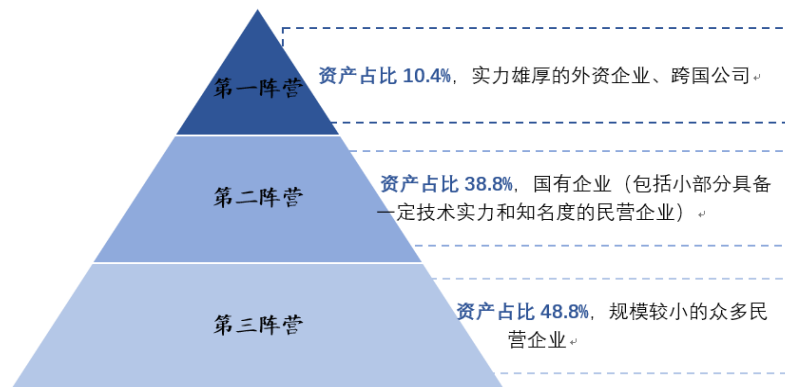
我国机床行业市场化程度较高，但产业集中度不高，基本处于充分竞争状态。目前行业整体呈现出外资企业、国有企业、民营企业三分天下之势。

第一阵营：实力雄厚的外资企业、跨国公司。目前，全球排名前十位的机床企业中，大多数直接在中国投资或者合资建厂。汽车行业、模具行业、航天航空等行业是高档数控机床的消费主力，这部分市场基本被外资企业垄断。基于其规模及技术领导力，其在国内市场竞争中仍然处于第一阵营。

第二阵营：具备一定技术实力和知名度的民企和国企。国营企业“十八罗汉”曾为我国机床工业体系的建立做出了很大贡献，但由于体制僵化等原因逐步没落，民营企业正在成为机床工业新的主力军，我国机床行业进入结构调整。根据《中国机床工具工业年鉴 2016》的统计，2015 年规模以上金属切削机床企业为 739 家，其中，国有（含集体）控股、私人控股和外资（含港澳台）控股的企业数量分别为 71 家、533 家和 105 家，上述三类企业拥有资产占比分别为 38.3%、48.8%、10.4%；主营业务收入占比分别为 18.4%、68.7%、10.8%；实现利润的占比分别为-12%、97%、13.4%。民营企业不仅在数量方面占据了绝对优势，更以不足一半的资产占有贡献了近七成的主营业务收入和近乎百分之百的利润。

第三阵营：技术含量较低、规模较小的众多民营企业。在汽车零部件粗加工、一般用途的民用产品等领域，产品加工精度要求不高，产品价格便宜，对机床价格较敏感，经济型数控机床就是在这一背景下诞生。经济型数控机床在本世纪前十年达到高峰，目前经济型数控机床制造商主要集中在中小规模民营企业，这些技术含量低、企业规模小的民营企业形成第三阵营。

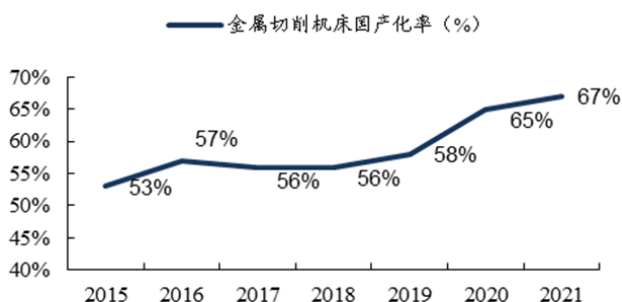
图17：当前行业整体呈现三分天下之势（单位：%）



数据来源：2020 年浙海德曼招股说明书，东吴证券研究所

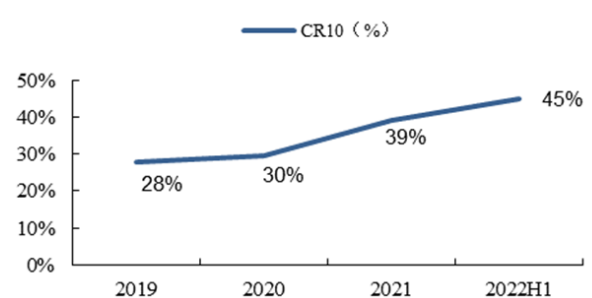
随着近年来国产机床龙头的快速发展，已逐步跻身市场前列，行业集中度+国产化率提升进行时。①行业集中度提升：根据 MIR 睿工业的数据，2019 年排名 TOP10 数控机床厂商整体市场销售额占比为 28%，2022H1 TOP10 的数控机床厂商，整体销售额占比达 45%，市场集中度大幅提升；②国产化率提升，国产品牌跻身前列：机床行业国产化率从 2015 年的 53% 提升至 2021 年的 67%。从头部企业排名来看，2019 年德玛吉森精机、马扎克等国外龙头依旧占据市场主导地位，2022H1 国产品牌通过迅速发展已跻身市场前列。从 2019 和 2022H1 的市场销售占比的对比数据来看，台群精机由 3% 提升至 5%，北京精雕由 3% 提升至 6%，均已进入 TOP3。此外海天精工、纽威、宝鸡等国产品牌的市场销售额占比也有不同程度的提升。（注：下图中标红品牌为国产品牌）

图18：2015-2021 年金属切削机床国产化率逐步提升



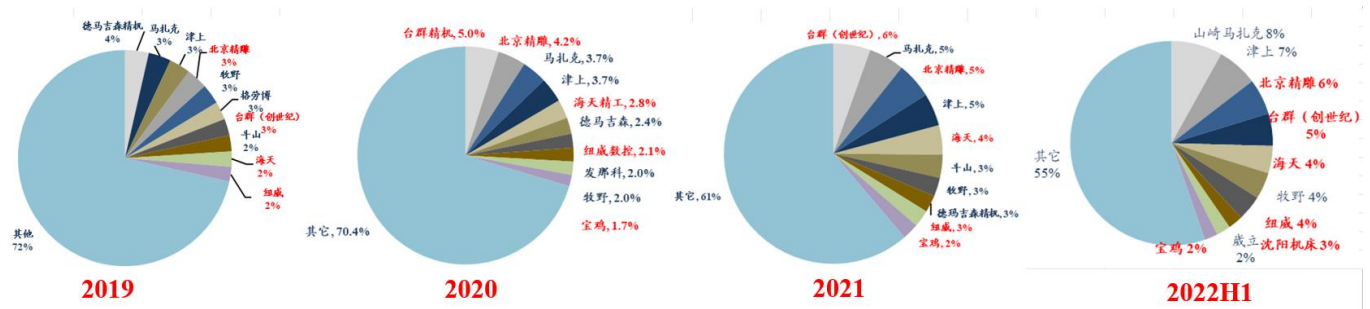
数据来源：MIRDATA，东吴证券研究所

图19：2019 年以来金属切削机床国内 CR10 逐步提升



数据来源：MIRDATA，东吴证券研究所

图20: 2019-2022H1 年国产机床企业逐步跻身前列



数据来源: MIRDATA, 东吴证券研究所 (注: 基于销售额口径)

2.3. 自主可控需求下政策频繁出台, 助力行业发展

机床行业受制造业周期和政策双重驱动。本文选取中证机床指数创立至今以来的变动情况 (2017-至今), 发现其股价与制造业周期和政策息息相关:

1) 机床行业股价走势与制造业周期息息相关:

对比制造业周期 (以金属切削机床产量累计同比数据为代表) 和机床行业指数走势可以发现, 机床行业指数整体趋势与制造业周期走势相吻合。具体来看, 机床行业指数在 2017 年底达到阶段性顶部后, 随着 2018-2019 年制造业周期下行而下行, 于 2020 年初重新迎来上行周期, 直至 2021 年底再次伴随制造业进入下行周期。

图21: 机床行业股价走势受周期&政策双重驱动



数据来源: Wind, 工信部, 东吴证券研究所

2) 机床行业股价走势受相关政策出台影响较大。

2018 年中美贸易战后，国内自主可控意识逐步增强；而机床作为制造业自主可控最紧迫的一环，扶持政策频繁出台。本文整理了 2017 年至今针对机床行业发布的重要政策，发现两点趋势较为明显：

(1) 政策支持目标更加细化：2017-2018 年行业性政策多为指导性和概念性，例如 2018 年 8 月设定数控机床及设备标准；2018 年 11 月将机床行业列入战略新兴产业分类；**然而在 2019 年后机床行业支持政策更加明确，并且提出细化要求。**例如 2019.10 月在《工业通信业职业技能提升行动计划实施方案》提出要在 2 年内开展各类职业技能培训 50 万人次以上的要求；2021 年 12 月在《“十四五”智能制造发展规划》中明确提出要研发智能立/卧式五轴加工中心、车铣复合加工中心、高精度数控磨床等工作母机；

(2) 政策出台级别不断提升：例如 2021 年 8 月，国资委党委扩大会议指出要重点扶持工业母机行业；2022 年 10 月二十大再次提出要实现制造强国，并提升关键领域自主可控能力。

图22：2017 年至今机床行业扶持政策梳理

日期	政策名称	内容
2017.11.19	《国务院关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》	加快建设和发展工业互联网，推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，发展先进制造业，支持传统产业优化升级。
2018.8.14	《国家智能制造标准体系建设指南（2018年版）》	设定数控机床及设备标准，主要用于规范数字程序控制进行运动轨迹和逻辑控制的机床及设备，解决其过程、集成与协同以及在智能制造应用中的标准化问题。
2018.11.26	《战略性新兴产业分类（2018）》	金属切削机床制造、机床功能部件及附件制造是国家鼓励发展的方向之一
2019.10.11	《关于印发制造业设计能力提升专项行动计划（2019-2022）的通知》	总体目标在高档数控机床、工业机器人、汽车、电力装备、石化装备、重型机械等行业，以及节能环保、人工智能等领域实现原创设计突破。
2019.10.30	《产业结构调整指导目录（2019年）本》	将“高端数控机床及配套数控系统，五轴以及以上联动数控机床，数控系统，高精密、高性能的切削刀具、量具量仪和磨料磨具”内的产品列为鼓励发展项目。
2020.6.12	《工业通信业职业技能提升行动计划实施方案》	为数控机床等制造强国、网络强国建设重点领域提供培训平台，形成一批可复制推广的新技能培训经验做法，并提出2年内开展各类职业技能培训50万人次以上的要求
2021.8.19	国资委党委扩大会议	要把科技创新摆在更加突出的位置，推动中央企业主动融入国家基础研究、应用基础研究创新体系，针对工业母机、高端芯片、新材料、新能源汽车等加强关键核心技术攻关，努力打造原创技术“策源地”。
2021.12.27	《“十四五”智能制造发展规划》	围绕关键工艺、工业母机、数字孪生、工业智能等重点领域，支持行业龙头企业联合高校、科研院所和上下游企业建设一批制造业创新载体；研发智能立/卧式五轴加工中心、车铣复合加工中心、高精度数控磨床等工作母机。
2022.9.18	首批中证机床 ETF 发行	华夏中证机床 ETF、国泰中证机床 ETF 获证监会批复，分别于9月23日、9月26日发行，跟踪中证机床指数，涉及主机厂、数控系统、主轴、切削工具等领域上市公司。
2022.9.27	首个国内主导的机床数控系统标准发布	首个中国主导的机床数控系统系列国际标准ISO23218-2正式发布，表明我国在04专项支持下建立的“高档数控系统关键技术标准体系”成果得到了国际认可。
2022.10.16	《总书记在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告》	建设现代化产业体系。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。

数据来源：工信部、Wind，东吴证券研究所

机床行业股价受政策影响较大。通过选取 2017 年至今意义较为重大的 6 项扶持政策，并选取其发布前一天的股价和发布后一周内最高股价进行对比，可以发现在发布后的一周内，机床指数振幅均在 3%以上。其中具体来看，周期上行时期，例如 2021 年 8 月 19 日国资委党委扩大会议指出支持工业母机行业发展后，指数在一周内振幅高达 12%；而在周期下行时期，政策支持出台后一周内指数振幅在 3-5%之间。

图23: 政策出台后, 会对机床行业股价产生积极影响

时间	周期情况	政策名称	发布前一天指数	发布后一周内指数高点	振幅
2020.6.12	起点	《工业通信业职业技能提升行动计划实施方案》	770.4	799.6	3.8%
2021.8.19	上行	国资委党委扩大会议	1352.3	1518.3	12.3%
2021.12.27	下行	《“十四五”智能制造发展规划》	1383.6	1429.4	3.3%
2022.9.18	下行	首批中证机床 ETF 发行	1124.6	1163.4	3.5%
2022.10.16	下行	首个国内主导的机床数控系统标准发布	1139.3	1181.7	3.7%
2018.11.26	下行	《总书记在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告》	614.2	645.1	5.0%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022 年下半年以来, 国家对于机床行业及制造业的重视力度逐步提升, 并出台一系列政策进行扶持。首先是机床行业专项政策:

(1) **首批机床 ETF 获批:** 2022 年 9 月 18 日, 首批机床 ETF——华夏中证机床 ETF 和国泰中证机床 ETF 获证监会批准, 涉及主机厂、数控系统、主轴、切削工具等领域上市公司, 为拥有核心技术, 科创能力突出的机床企业提供直接融资便利。目前华夏和国泰中证机床 ETF 规模分别达 5.2 和 12.2 亿元。

(2) **国内主导的数控系统国际标准发布:** 2022 年 9 月 27 日, 首个中国主导的机床数控系统系列国际标准 ISO23218-2 正式发布, 表明我国在 04 专项支持下建立的“高档数控系统技术标准体系”成果得到了国际认可, 能够助力国产数控系统企业产品的推广。

此外国家对于制造业扶持力度进一步加强, 而机床作为工业母机同样受益:

(1) **税收优惠支持高新技术企业设备投资:** 2022 年 9 月 22 日, 财政部、税务总局和科技部联合发布《关于加大支持科技创新税前扣除力度的公告》, 高新技术企业在 2022 年 10 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间购置的新设备, 允许当年一次性全额在计算应纳税所得额时扣除, 并允许在税前实行 100%加计扣除。

(2) **人民银行设立设备更新改造专项再贷款:** 人民银行货币政策委员会 2022 年第三季度例会明确提出, 引导金融机构增加制造业中长期贷款。2022 年 9 月 28 日, 人民银行设立设备更新改造专项再贷款, 额度 2000 亿元以上, 专项支持金融机构以不高于 3.2%的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业等设备更新改造提供贷款。

(3) **二十大报告强调制造强国&自主可控:** 2022 年 10 月 16 日, 二十大报告强调突出: ①将经济发展着力点放到实体经济, 加快建设制造强国; ②将国家安全提到非常突出的地位, 尤其是军工领域的自主可控, 包含军工制造装备——高端五轴数控机床的自主可控。11 月 21 日, 工信部、发改委和国资委三部联合印发《关于巩固回升向好趋势

势加力振作工业经济的通知》，重点提及制造业高质量发展和产业链安全保障，再次强调高端数控机床的重要性。

图24：2022年下半年以来国家对于机床行业及制造业的重视力度逐步提升

扶持对象	日期	政策名称	内容
机床政策	2022.9.18	首批中证机床ETF发行	华夏中证机床ETF、国泰中证机床ETF获证监会批复，分别于9月23日、9月26日发行，跟踪中证机床指数，涉及主机厂、数控系统、主轴、切削工具等领域上市公司。
	2022.9.27	首个国内主导的机床数控系统标准发布	首个中国主导的机床数控系统系列国际标准ISO23218-2正式发布，表明我国在04专项支持下建立的“高档数控系统关键技术标准体系”成果得到了国际认可。
制造业政策	2022.9.22	《关于加大支持科技创新税前扣除力度的公告》	高新技术企业在2022年10月1日至2022年12月31日期间购置的新设备，允许当年一次性全额在计算应纳税所得额时扣除，并允许在税前实行100%加计扣除。
	2022.9.28	人民银行设立设备更新改造专项再贷款	人民银行设立设备更新改造专项再贷款，额度2000亿元以上，专项支持金融机构以不高于3.2%的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业等设备更新改造提供贷款。
	2022.10.16	《总书记在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告》	建设现代化产业体系。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。

数据来源：国务院，工信部，Wind，东吴证券研究所

2.4. 更新周期渐行渐近，行业中长期需求有支撑

机床十年周期拐点已至，未来四年每年更新需求有望达到千亿级别。机床的一般产品寿命约为10年，而重切削、长时间运转的机床寿命在7-8年。上一轮中国机床行业的销售高峰是在2011年前后，根据10年左右的使用寿命和更新周期，我们判断2020年是机床行业10年周期的拐点，从2021年开始进入更新换代的高峰。我们以国家统计局公布的产量数据为基础测算，2022-2025年金属切削机床每年的理论更新需求有望达80万台，假设平均单价15万/台，则每年更新的规模将达1200亿元。测算假设如下：

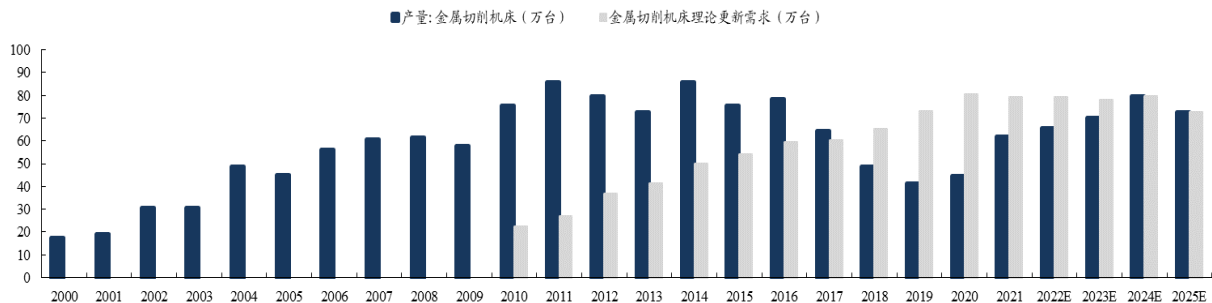
(1) 金属切削机床理论更新需求：假设机床的平均使用寿命为8-10年，则理论上8-10年后将会进入更新周期。以2021年为例，2011-2013年间生产的机床均将进入置换周期，则我们假设2021年机床理论更新需求为2011-2013年机床的平均产量。(2) 假设折扣：实际生产中机床的更新容易受到经济形势的影响，部分机床使用寿命会超过10年，因此实际更新需求将会低于理论更新需求，我们假设实际更新需求=理论更新需求*假设折扣，而随着待更新的机床量越来越大，实际更新需求会越来越接近理论更新需求甚至超过。(3) 数控化率：《中国制造2025》战略纲领中明确提出，至2025年中国的关键工序数控化率将提升至64%。

图25：国产数控金属切削机床市场规模测算

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
金属切削机床产量（万台）①=②*③	44.6	62	65.5	70.2	79.9	72.7
金属切削机床理论更新需求（万台）②	80.4	79.5	79.4	78	79.9	72.7
假设折扣③	0.55	0.7	0.83	0.9	1	1
数控化率（%）④	43.2%	47.4%	51.5%	55.7%	59.8%	64.0%
数控金属切削机床产量（万台）⑤=①*④	19.3	26.3	32.7	39.1	47.8	46.5
数控金属切削机床理论更新需求（万台）⑥=②*④	34.7	37.6	40.9	43.4	47.8	46.5
单价（万元）⑦	18.8	19.4	19.9	20.5	21.2	21.8
更新需求市场规模合计（亿元）⑧=⑥*⑦	362	510	653	803	1011	1014

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所测算

图26：2010-2012 年机床需求较大，意味着 2021 年进入更新高峰



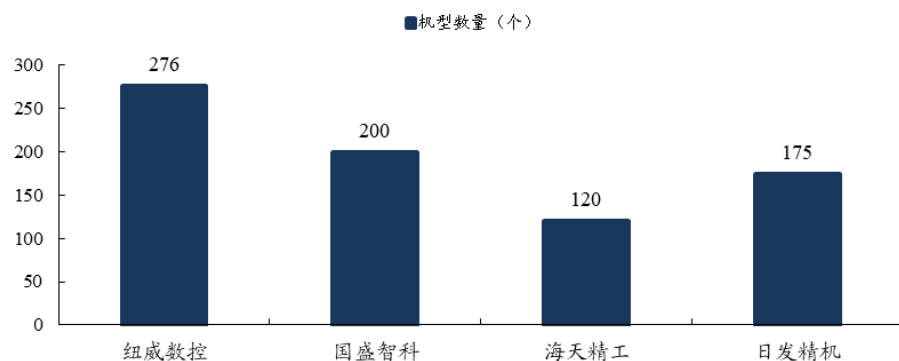
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

3. 募投产能逐步释放，助力拓展新能源&海外业务

3.1. 全产品线、优异性能及大型化优势，助力拓展新能源行业

公司作为国内综合性机床龙头，产品种类丰富。金属切削机床加工应用场景广泛，使得其对数机床需求存在差异，能为客户提供更丰富的型号和机型选择，以满足其定制化需求是机床厂商的重要竞争力。公司成立以来坚持多机型全面发展道路，截至2020年末，公司拥有立式加工中心、卧式加工中心、龙门加工中心等7大系列，共276种型号的机床产品，相较于国内同行产品种类最为丰富。

图27：相较于国内同行，纽威数控产品种类最为丰富（2020年）



数据来源：各公司官网，东吴证券研究所

在不断丰富产品种类的同时，公司主流产品性能也已达国内先进水平。通过选择主流的卧式加工中心、立式加工中心和龙门加工中心作为对比机型，选择国内外知名度较

高，产品应用较多的龙头公司进行对比，可以发现公司产品在进给速度、定位精度、重复定位精度等指标方面，虽然较国际领先企业略有差距，但与国内同类产品相比，具有一定竞争优势。

图28：纽威数控主流机型性能达到国内先进水平

卧式加工中心性能指标对比			
项目	纽威数控	海天精工	德国Grob
具体机型	HE63S	HPC650	G750
主轴转速（rpm）	8000	8000	9000
三轴行程X/Y/Z（mm）	1000/850/1000	1050/900/900	1000/1100/1170
进给速度X/Y/Z（m/min）	60	40	60/50/75
定位精度X/Y/Z（mm）	0.006	0.012	0.006
重复定位精度X/Y/Z（mm）	0.004	0.005	0.003

五轴联动立式加工中心性能指标对比			
项目	纽威数控	国盛智科	日本马扎克
具体机型	VM650F	MX650	VARIAXISi-700
主轴转速（rpm）	18000	15000	12000
三轴行程X/Y/Z（mm）	650/550/500	650/550/500	630/1100/600
进给速度X/Y/Z（m/min）	48/48/40	36/36/36	56/56/56
定位精度X/Y/Z（mm）	0.006/0.006/0.005	0.008/0.008/0.005	0.006/0.008/0.005

五轴龙门加工中心性能指标对比			
项目	纽威数控	海天精工	意大利Promac
具体机型	纽威PMB3060U	海天精工BF3060	Sharav Gvt
主轴最高转速（rpm）	24000	24000	24000
三轴行程X/Y/Z（mm）	6000/3300/1000	6000/3200/1000	6000/3000/1250
定位精度X/Y/Z（mm）	0.030/0.025/0.012	0.030/0.025/0.015	0.020/0.016/0.008
A/C轴转位精度	± 5" / ± 3"	± 5" / ± 3"	± 3" / ± 3"
进给速度X/Y/Z（m/min）	25/25/25	24/24/24	50/50/50
A/C轴转速（rpm）	60/60	30/30	50/50

数据来源：纽威数控招股说明书，东吴证券研究所（注：国内代表企业、国际领先企业产品性能指标来自于其公开资料中性能指标最优产品）

在机床大型化方面，公司也走在国产同行前列。通常而言，大型机床制造难度高于同类型小型机床，在加工同种类零部件的情况下，零部件越大，其保持精度和耐久性难度更高。以龙门加工中心为例，通过选择各大大国产龙头企业最大型号产品进行比较，发现公司和海天精工在机床大型化方面较国内同行更加领先。

图29：公司在机床大型化方面走在国内同行前列

龙门加工中心工作台尺寸&行程对比				
项目	纽威数控	海天精工	国盛智科	创世纪
具体机型	PM40160MSC	GRU42 II x120	GMF8042	G-V1230
工作台宽度（mm）	4000	3500	3000	1250
工作台长度（mm）	16000	12000	8000	3000
X轴行程（mm）	16500	12500	8200	3200
Y轴行程（mm）	5200	4200	4800	1500
Z轴行程（mm）	1500	1250	1250	800

数据来源：各公司官网，东吴证券研究所

全产品线、优异性能及大型化优势，助力公司拓展新能源车和风电行业。

一方面，新能源车和风机所需零部件数量众多，需要使用多种机床进行加工。以新能源车为例，其较传统燃油车在结构上发生重大变化。根据创世纪和海天精工的公告分享，新能源车电池托盘、前后副车架、三电系统等零部件加工方案涉及到龙门、卧加、立加和数控车床等多种机型，而纽威拥有三十多款适用于新能源车及其零部件的机床，能够提供新能源汽车全套解决方案。

图30：新能源车和风机所需零部件数量众多，需要多种机床进行加工

新能源汽车			风电行业		
零部件	图例	加工机床种类	零部件	图例	加工机床种类
电池底盘		龙门加工中心 立式加工中心	风电轮毂		数控镗铣床
前副车架		卧式加工中心	底座		龙门加工中心 数控镗铣床
后副车架		卧式加工中心	主轴		重型数控卧车 数控镗铣床
电池管理盒		立式加工中心 卧式加工中心	法兰		立式车床 龙门加工中心
电驱总成		立式加工中心 卧式加工中心 数控车床	行星架		立式车床 龙门加工中心
前机舱		龙门加工中心	机舱弯头		数控镗铣床
后车体		龙门加工中心	轴承座		数控立式车床 数控镗铣床

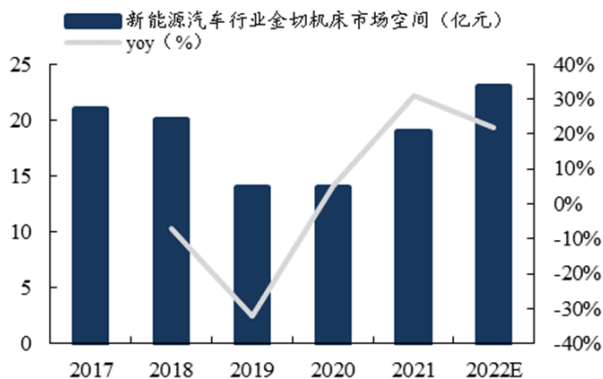
数据来源：创世纪&海天精工公众号，东吴证券研究所

另一方面，新能源车一体化压铸和风机大型化趋势下，对龙门和镗铣床等大型机床需求逐步增加。一体化压铸将原有多个小零部件集中压铸为前中后底板等大零部件，零

部件大小远超传统燃油车时代，因此需要大型机床进行加工。此外，风机大型化趋势愈发明显，大型化后轴承、轮毂和法兰等零部件大小也将相应放大，也需要大型定制化机床进行加工。

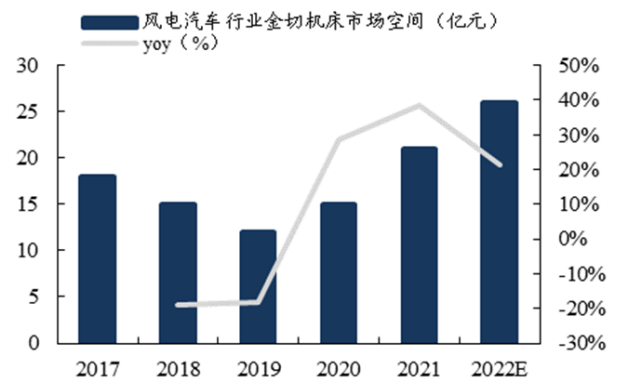
在通用制造等传统行业承压的背景下，新能源车和风电行业预计将保持较快增速，纽威有望充分受益。根据 MIRDATA 预测，2022 年新能源汽车用金属切削机床市场空间将达 23 亿元，2021 和 2022 年增速达 31%和 22%。2022 年风电行业用金属切削机床市场空间将达 26 亿元，2021 和 2022 年增速达 38%和 22%。

图31: 2017-2022E 新能源汽车金切机床市场空间



数据来源: MIR, 东吴证券研究所

图32: 2017-2022E 风电行业金切机床市场空间



数据来源: MIR, 东吴证券研究所

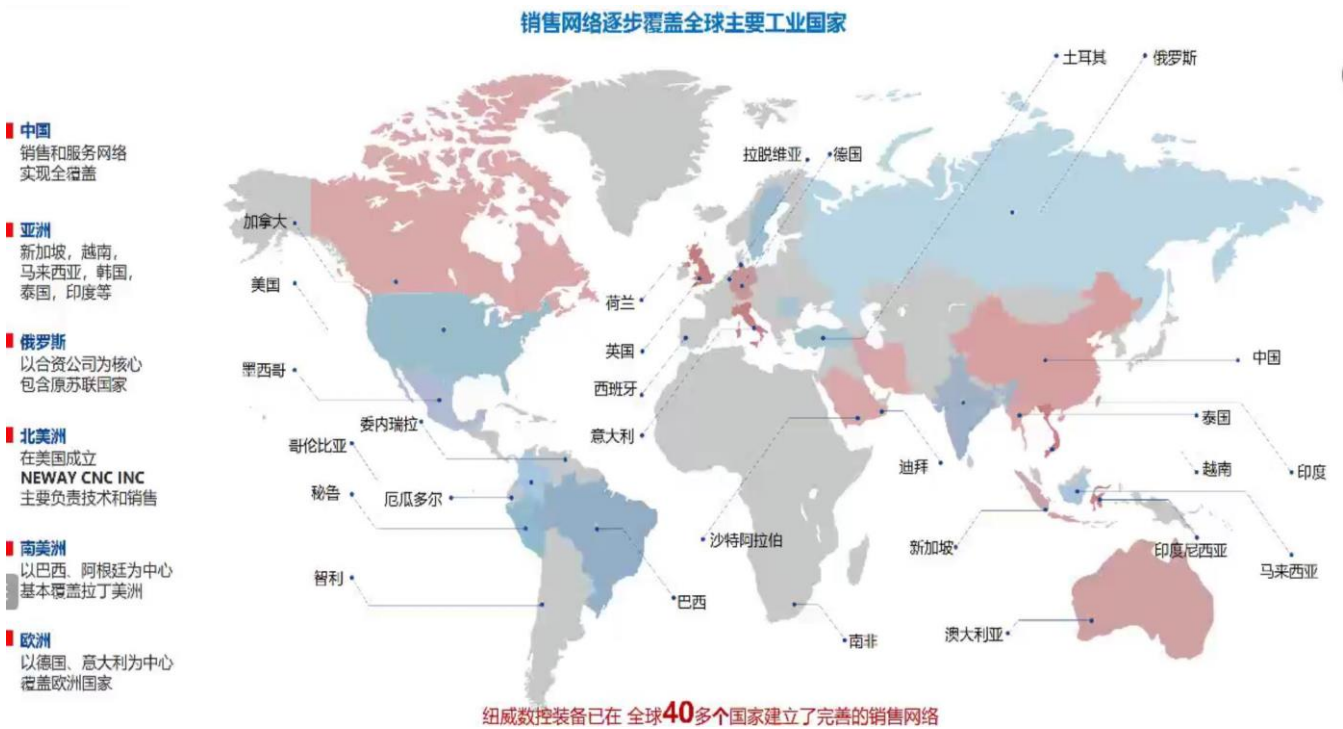
3.2. 海外业务迅速拓展，销售网络覆盖全球主要国家

公司海外市场布局完善，销售网络覆盖全球主要工业国家。背靠纽威股份丰富的出海经验，公司是国产民营机床企业中最早布局海外市场，也是布局最为成功的企业。早在 2010 年，公司数控装备产品就已取得出口质量许可证书，并获得欧盟 CE 认证，成功迈向国际市场。2011 年纽威在美国成立子公司 NEWAY CNC INC，2014 年俄罗斯合资公司成立。截至目前，公司已在全球四十多个国家建立了完善的销售网络，海外布局逐步完善。

从海外收入情况来看，公司领先于国内同行。根据公司公告披露，2017-2021 年公司海外销售收入从 0.81 亿元提升至 2.1 亿元，CAGR=27%。从海外收入占营收比重来看，2019 年达到峰值的 15.7%，2021 年受益于国内疫情复苏及机床行业景气上行，国内机床业务收入大幅增长，海外收入占比回落至 12.4%，但相较于国内同行仍遥遥领先，2021 年海天精工、创世纪和国盛智科海外收入占营收的比重分别为 6%、5.5%和 4%。

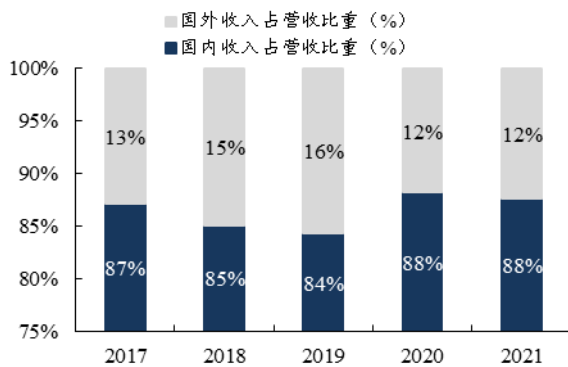
（注：国盛智科海外收入中包含部分装备部件业务出口）

图33：纽威数控销售网络逐步覆盖全球主要工业国家



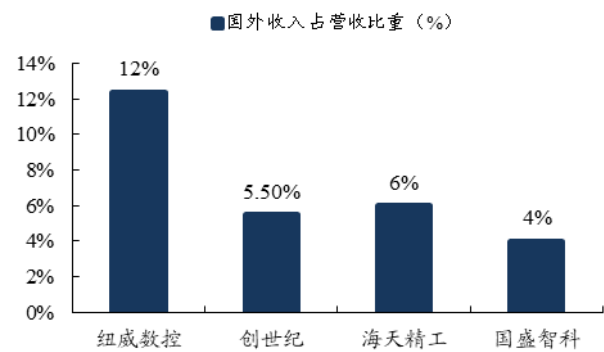
数据来源：纽威数控官网，东吴证券研究所

图34：纽威数控国内外收入占比情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图35：纽威数控海外收入占比高于国内同行



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3. 优质售前售后服务，深度绑定国内外知名客户

纽威数控拥有相当完备的售前和售后服务体系，致力于为客户提供优质服务。1) 售前服务：公司拥有专业的售前技术支持团队，包含 30 多位客户技术支持工程师，平均拥有 8 年以上的技术服务经验，能够为客户完成交钥匙工程项目；2) 售中服务：能够为客户员工制定针对性的专业培训，年累计培训客户超 300 人次；3) 售后服务：公

司搭建专业的 CRM 客户服务平台，拥有 70 余名国内外售后服务专家，能够及时响应客户维修需求。此外还提供定期客户回访免费保养服务；4) 在线服务：能够提供远超诊断、机床数据管理等远程服务。

图36：公司拥有完备的售前、售中和售后服务体系

售前	售中	售后	在线
- 售前技术专业支持团队——应用工程部 30+客户技术支持工程师 15+行业顶尖刀具、自动线合作厂商 1000+/年制作客户工艺方案 200+/年完成客户工件试切加工	- 针对性专业培训 - 考核合格后颁发结业证书 300+/年累计培训客户人次	- CRM客户服务平台 70+国内外售服务专家 - 大型项目客户处MRO零件库存 - DNS远程诊断专家服务 - 定期客户回访免费保养服务	- 远程诊断 - 系统升级 - PLC更改 - 数据管理

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

通过优质的服务和产品质量，公司成功绑定国内外知名客户。其中国内客户包括中国中车、中煤能源和中国船舶等国内知名上市公司，国外客户涵盖英国、俄罗斯和德国当地众多知名企业。对于机床行业下游客户而言，建立战略合作关系需要投入大量资源及时间考查验证，替换成本高、周期长，公司优质的客户资源是其重要的护城河。

图37：公司绑定国内众多优质客户

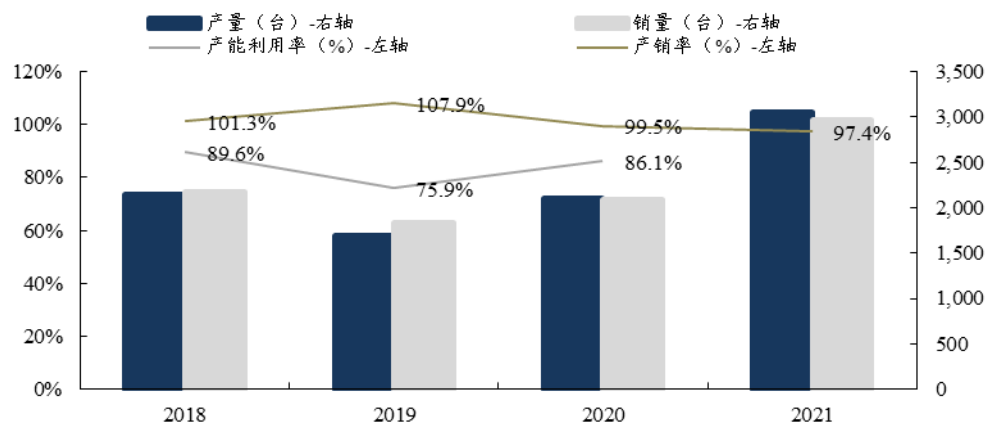
 中国中车 CRRC	 中国中煤能源集团有限公司	 中国船舶工业集团公司 CHINA STATE SHIPBUILDING CORPORATION	 CETC 中国电子科技集团公司	 中国轻工集团公司 SINOLIGHT CORPORATION		
 XCMG 徐工集团	 国机集团	 中国石化 SINOPEC	 江淮汽车	 JAC 江淮汽车		
 HONDA 本田	 云内动力 YUNNEI POWER	 ZICHAI 潍柴动力有限公司 —ZICHAI POWER CO.,LTD.—	 潍柴动力 WEICHAI POWER	 TOPSUN 中坚科技股份	 百达 BAIDA	
 万向集团 WANXIANG GROUP	 C&U 人本集团 C&U GROUP	 美的 Midea	 GREE 智能装备	 CPL 德恩	 asimco TECHNOLOGIES	 辉门 FEDERAL MOGUL
 SCHAEFFLER	 SIEMENS	 DAIKIN 大金空调	 STANLEY 史丹利 世界工具专家	 ATG 中日美合资	 AICHIKIKAI 愛知機械工業株式会社	

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

3.4. 募投项目产能逐步释放，打开公司发展瓶颈

产能不足成为公司发展主要瓶颈。2018-2021 年公司产销率始终维持在 95%以上，产能利用率始终维持在 75%以上，产能不足成为制约公司发展的主要瓶颈。

图38：2018-2021 年公司产能利用率和产销率维持高位



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

募投项目逐步达产将有效缓解公司产能不足压力。根据公司公告披露，募投项目“三期中高端数控机床产业化项目”于 2022 年 7 月 28 日正式投产，预计于 2024 年全部达产。全部达产后，将新增包括大型加工中心、立式数控机床、卧式数控机床等在内的产品共计 2000 台，按照公司 2020 年机床平均售价约 50 万元/台计算，将新增机床产值约 10 亿元。

图39：公司募投项目及进展

序号	项目名称	拟投资总额 (万元)	拟投入募集资金总额 (万元)	项目进度
1	三期中高端数控机床产业化项目	56823.55	56823.55	2022年7月建成投产
2	研发建设项目	16095.29	16095.29	建设中
3	补充流动资金	16000.00	16000.00	
合计		88918.84	88918.84	

数据来源：公司招股说明书，公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

1. 核心假设

1) 通用自动化板块景气度复苏：根据历史周期推演，我们预计 2023 年通用自动化板块有望迎来上行周期，而机床作为工业母机，行业景气度将随之上行。

2) 分业务预测：

①大型加工中心：随着风电、航空航天和模具等领域对龙门、数控镗铣床等大型加

工中心需求持续旺盛。我们预计 2022-2024 年公司大型加工中心业务收入增速分别为 20%/30%/20%，毛利率维持在 28.0%。

②立式数控机床：2022 年立式加工中心受一般制造业景气下滑影响，收入预计略有下滑。但数控立式车床受益于风电领域的需求增长，收入实现较快增长。整体来看我们预计 2022 年立式数控机床业务仍将保持增长。未来随着一般制造业景气回升，风电行业持续快速增长，立式数控机床业务增速有望提升。我们预计 2022-2024 年公司立式数控机床业务收入增速分别为 5%/30%/20%，毛利率维持在 23.0%。

③卧式数控机床：随着新能源汽车领域对卧式车床和卧式加工中心需求增加，公司卧式数控机床业务将持续保持较快增长。我们预计 2022-2024 年公司卧式数控机床业务收入增速分别为 20%/20%/15%，毛利率维持在 30.0%。

2. 盈利预测：

我们根据公司披露的产能释放进度以及前 3 年主营业务收入增长趋势预测 2022-2024 年公司营收及毛利率，具体如下：

图40：公司分业务盈利预测（单位：百万元、%）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
大型加工中心	448.81	778.85	934.61	1215.00	1458.00
YoY (%)	11.86%	73.54%	20.00%	30.00%	20.00%
毛利率 (%)	24.22	25.43	28.00	28.00	28.00
立式数控机床	351.57	498.46	523.39	680.40	816.48
YoY (%)	18.29%	41.78%	5.00%	30.00%	20.00%
毛利率 (%)	23.74	22.82	23.00	23.00	23.00
卧式数控机床	339.63	392.41	470.89	565.07	649.83
YoY (%)	33.24%	15.54%	20.00%	20.00%	15.00%
毛利率 (%)	27.12	28.03	30.00	30.00	30.00
其他机床及配件	17.57	34.08	37.49	41.24	45.36
YoY (%)	55.62%	93.92%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	22.27	20.41	20.00	20.00	20.00
其他业务	6.98	8.81	8.81	8.81	8.81
YoY (%)	23.30%	26.27%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率 (%)	56.48	46.34	50.00	50.00	50.00
收入合计	1164.56	1712.61	1975.19	2510.52	2978.48
YoY (%)	20.02%	47.06%	15.33%	27.10%	18.64%
毛利润合计	292.13	432.84	535.24	678.87	804.46
综合毛利率 (%)	25.08	25.27	27.10	27.04	27.01

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

可比公司方面，公司是国内数控机床综合供应商，产品涵盖立式加工中心、龙门加工中心、卧式加工中心等多种机型，且产品正不断向高端化升级，故我们选取数控机床企业海天精工、国盛智科、创世纪、浙海德曼作为可比公司。估值方面，公司目前估值水平与可比公司均值水平相当，考虑到公司较强的成长性，我们认为公司未来估值水平仍有上升。

表1：可比公司估值（PE，截至 2022 年 11 月 28 日收盘股价，单位：亿元）

证券代码	公司	收盘价 (元)	市值	2022 归母 净利润	2023 归母 净利润	2024 归母 净利润	2022 PE	2023 PE	2024 PE
300083.SZ	创世纪	10.1	155.4	6.08	9.26	12.13	26	17	13
601882.SH	海天精工	29.2	152.4	5.21	6.42	7.89	29	24	19
688558.SH	国盛智科	42.4	55.9	2.03	3.06	3.81	28	18	15
688577.SH	浙海德曼	47.9	25.9	0.74	1.02	1.21	35	25	21
可比公司平均							29	21	17
688697.SH	纽威数控	23.5	76.7	2.71	3.54	4.35	28	22	18

数据来源：Wind，东吴证券研究所

（注：国盛智科、科德数控、创世纪盈利预测来自东吴机械，海天精工和浙海德曼盈利预测来自 Wind 一致预期）

3. 投资建议

纽威数控主营业务数控机床发展良好，未来随着产能不断释放，公司营收水平将进一步增长。综合考虑下，我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 2.71/3.54/4.35 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 28/22/18 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

5. 风险提示

1、宏观经济波动风险：机床下游行业需求受宏观经济影响，若宏观经济波动，机床行业景气度不及预期，不利于公司经营稳定性。

2、技术与产品研发不及预期风险：公司针对机床产品的研发存在不确定性，公司技术研发和新产品开发不及预期，将对公司业绩造成不利影响。

3、市场竞争加剧风险：机床行业面临国内外企业的激烈竞争，若公司不能保持竞争优势和核心竞争力，将影响公司未来的业绩增长。

4、海外地缘政治及汇率波动风险：公司海外业务收入占比较高，易受到海外地缘政治因素影响，此外汇率波动也会对公司业绩造成影响。

纽威数控三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,397	2,644	3,614	4,135	营业总收入	1,713	1,975	2,511	2,978
货币资金及交易性金融资产	793	997	1,142	1,667	营业成本(含金融类)	1,280	1,440	1,832	2,174
经营性应收款项	821	802	1,233	1,201	税金及附加	7	8	10	12
存货	754	806	1,178	1,177	销售费用	133	138	171	194
合同资产	0	0	0	0	管理费用	36	36	38	36
其他流动资产	29	39	61	91	研发费用	74	89	113	134
非流动资产	436	462	477	482	财务费用	2	0	0	1
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	7	16	20	24
固定资产及使用权资产	220	243	254	255	投资净收益	7	20	25	30
在建工程	79	79	79	79	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	62	62	62	62	减值损失	-13	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	5	9	14	营业利润	183	300	393	482
其他非流动资产	72	72	72	72	营业外净收支	6	3	4	5
资产总计	2,832	3,106	4,092	4,618	利润总额	189	303	397	487
流动负债	1,573	1,637	2,239	2,290	减:所得税	20	32	42	52
短期借款及一年内到期的非流动负债	85	85	85	85	净利润	169	271	354	435
经营性应付款项	895	905	1,385	1,333	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	355	403	513	609	归属母公司净利润	169	271	354	435
其他流动负债	237	244	256	263	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.83	1.08	1.33
非流动负债	19	39	69	109	EBIT	177	281	368	453
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	207	308	396	483
应付债券	0	20	50	90	毛利率(%)	25.27	27.10	27.04	27.01
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	9.84	13.71	14.11	14.61
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	47.06	15.33	27.10	18.64
负债合计	1,591	1,675	2,307	2,398	归母净利润增长率(%)	62.06	60.69	30.75	22.90
归属母公司股东权益	1,241	1,430	1,784	2,220					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,241	1,430	1,784	2,220					
负债和股东权益	2,832	3,106	4,092	4,618					

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	218	296	129	485	每股净资产(元)	3.80	4.38	5.46	6.79
投资活动现金流	-762	-30	-15	0	最新发行在外股份(百万股)	327	327	327	327
筹资活动现金流	571	-61	31	40	ROIC(%)	16.41	17.51	19.01	18.76
现金净增加额	27	205	145	525	ROE-摊薄(%)	13.58	18.94	19.85	19.61
折旧和摊销	30	27	29	30	资产负债率(%)	56.18	53.95	56.39	51.93
资本开支	-118	-47	-36	-25	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.53	28.33	21.67	17.63
营运资本变动	21	20	-225	54	P/B(现价)	6.18	5.36	4.30	3.46

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>