

Leader in CNC machine tools with a complete product array, accelerating the expansion of new energy & overseas markets

Overweight (Initiation)

28 December 2022

 Research Analyst
 Ruibin Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	1,713	1,975	2,511	2,978
Growth (YoY %)	47%	15%	27%	19%
Net profit (RMB mn)	169	271	354	435
Growth (YoY %)	62%	61%	31%	23%
EPS (RMB/share)	0.52	0.83	1.08	1.33
P/E (X)	45.53	28.33	21.67	17.63

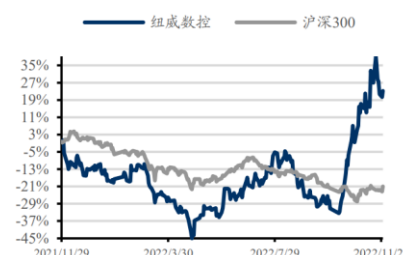
Keywords: #Capacity Expansion

- **A domestic leader in CNC machine tool.** Established in 2007, Neway has expanded rapidly into the mid-to-high-end CNC machine tools. It has the most complete product array among domestic CNC players, which includes more than 200 models ranging from large-scale machining centers to vertical and horizontal CNC machine tools. As the downstream demand for large-scale machine tools used by the new energy and aerospace industries surges, the proportion of Neway's higher-margin large-scale machining centers also grew. From 2017 to 2021, its overall revenue and net profit grew at four-year CAGR of 28% and 68%, respectively. Driven by increasing economies of scale and product mix change, its net profit margin grew from 3.3% to 14.1% from 2017 to 2022Q1-Q3.
- **Domestic players on track to gain market share in the high-end segment:** China is home to the global largest machine tool market with market size of RMB100bn. While foreign players command a leading position in the high-end market, domestic players are catching up with continued market share gains and increasing localization rates. Due to strategic importance of machine tools, relevant policies have been issued recently, which include 1) Industry-specific policies: ① Launch of the first batch of machine tool ETFs; ② Adoption of the first Chinese-led national standard for machine tool CNC systems; 2) Manufacturing support policies: ① Tax reductions and exemptions for equipment purchase by high-tech companies in 22Q4; ② A special-purpose refinancing program of more than RMB200bn set up by The People's Bank of China for equipment replacement.
- **Ramping up capacity for new energy and overseas businesses.** 1) **Penetrating the new energy industry.** Many components in new energy vehicles and wind turbines require machine tool processing. The demand for large-scale machine tools is also increasing, driven by the use of integrated die-casting and large-scale wind turbines. With a comprehensive product array and specialty in large-scale machine tools, Neway has the right product mix to penetrate among these clients. 2) **Leveraging on the extensive overseas sales network under the Group,** Neway has established a complete sales network in more than 40 countries, bringing its overseas revenue to 12.4% of total revenue in 2021, vs 4-6% for its domestic peers. 3) **Ramping up production capacity in time.** Its latest production line for the mid-to-high-end CNC machine tool came online on July 28 and is expected to reach full annual capacity of 2,000 units in 2024, adding another RMB1bn revenue assuming 2020 average sales price of RMB500,000.

■ **Earnings Forecast & Rating:** We expect Neway to deliver strong growth as the overall industry outlook improve. We estimate its net profits in 2022-24e at RMB271/354/435mn respectively, corresponding to PE of 28/22/18x. We initiate with an "Overweight" rating.

■ **Risks:** Macroeconomic fluctuations; slower-than-expected product development

Price Performance



Market Data

Closing price (RMB)	23.49
52-week Range (RMB)	10.32/27.36
P/B (X)	5.68
Floating Market Cap (RMB mn)	1,822.43

Basic Data

BVPS (RMB, LF)	4.14
Liabilities/assets (%)	55.07
Total Issued Shares (mn)	326.67
Shares outstanding (mn)	77.58

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees *Ershuang Zhou* (周尔双) and *Beibei Zhu* (朱贝贝).

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 12 月 28 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,713	1,975	2,511	2,978
同比（%）	47%	15%	27%	19%
归母净利润（百万元）	169	271	354	435
同比（%）	62%	61%	31%	23%
每股收益（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

■ **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。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

基础数据

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

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢周尔双和朱贝贝的指导。

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 200 多种型号产品，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。

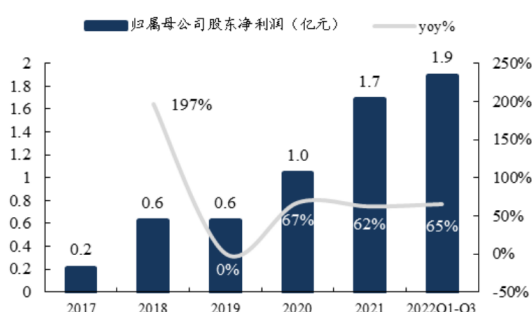
受益于规模化&市场份额提升，营收维持快速增长。2017-2021 年营收从 6.4 亿元提升至 17.1 亿元，CAGR=28%。其中 2019 年营收增速放缓主要系行业景气下滑影响，2021 年受益于疫情后制造业复苏，营收同比+47%。2022Q1-Q3 在高基数和华东疫情背景下实现营收 13.5 亿元，同比+5%。我们判断主要系以风光锂为代表的新能源行业需求增速加快，公司大型机床在新能源领域应用增多，有效弥补一般工业领域的出货下滑。

图 1：2022Q1-Q3 营收 13.5 亿元，同比+5%



数据来源：Wind，东吴证券（香港）

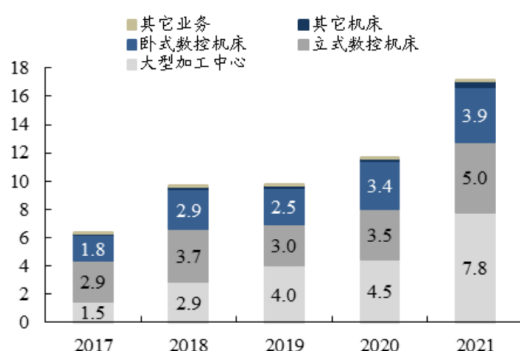
图 2：2022Q1-Q3 归母净利润 1.9 亿元，同比+65%



数据来源：Wind，东吴证券（香港）

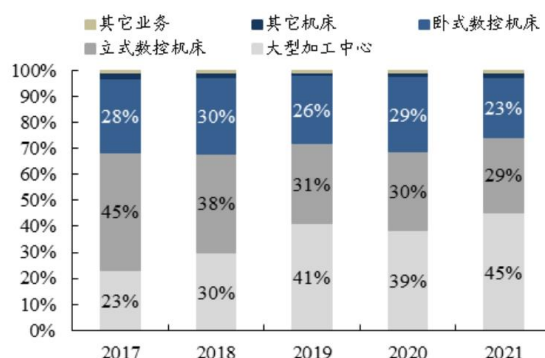
分业务收入增速来看，三大业务均保持较快增长，其中大型加工中心收入增速最快，主要系航天航空、新能源等领域对大型机床需求快速增加。2017-2021 年大型加工中心、立式数控机床和卧式数控机床营业收入 CAGR 分别为 51.6%、14.6%和 21.6%。分业务占比来看，大型加工中心业务已超越立式数控机床业务，成为公司第一大业务。

图 3：三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（香港）

图 4：大型加工中心业务收入占比持续提升



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券（香港）

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，是全球最大市场，但从三个维度看，“大而不强”特征明显：1）从发展阶段看，我国机床行业处于低端数控机床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；2）从高档机床占比看，我们预计高档机床约占国内机床市场的 10-15%左右；3）从机床附加

价值看，国内机床多为劳动密集型产品。据海关总署统计，2020 年以来机床进口均价在 6.0-10.1 万美元/台，出口均价仅 271-357 美元/台，国产机床价值附加量不高。

自主可控需求下政策频繁出台，助力行业发展。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。**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，目前规模分别为 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。

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，上一轮机床的销售高峰是在 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 年开始进入更新周期。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理论更新需求有望达 80 万台，假设平均单价 15 万元/台，则每年更新规模将达 1200 亿元。

图 5：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（香港）

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：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。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。

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。

纽威数控三大财务预测表

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	2,397	2,644	3,614	4,135	营业收入	1,713	1,975	2,511	2,978
现金	793	997	1,142	1,667	减:营业成本	1,280	1,440	1,832	2,174
应收账款	821	802	1,233	1,201	营业税金及附加	7	8	10	12
存货	754	806	1,178	1,177	营业费用	133	138	171	194
其他流动资产	29	39	61	91	管理费用	36	36	38	36
非流动资产	436	462	477	482	研发费用	74	89	113	134
长期股权投资	1	1	1	1	财务费用	2	0	0	1
固定资产	220	243	254	255	资产减值损失	13	0	0	0
在建工程	79	79	79	79	加:投资净收益	7	20	25	30
无形资产	62	62	62	62	其他收益	7	16	20	24
其他非流动资产	74	77	81	86	资产处置收益	2	0	0	0
资产总计	2,832	3,106	4,092	4,618	营业利润	183	300	393	482
流动负债	1,573	1,637	2,239	2,290	加:营业外净收支	6	3	4	5
短期借款	85	85	85	85	利润总额	189	303	397	487
应付账款	895	905	1,385	1,333	减:所得税费用	20	32	42	52
其他流动负债	592	647	769	872	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	19	39	69	109	归属母公司净利润	169	271	354	435
长期借款	0	0	0	0	EBIT	177	281	368	453
其他非流动负债	19	39	69	109	EBITDA	207	308	396	483
负债合计	1,591	1,675	2,307	2,398	重要财务与估值指标				
少数股东权益	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司股东权益	1,241	1,430	1,784	2,220	每股收益(元)	0.52	0.83	1.08	1.33
负债和股东权益	2,832	3,106	4,092	4,618	每股净资产(元)	3.80	4.38	5.46	6.79
					发行在外股份(百万股)	327	327	327	327
					ROIC(%)	16.41	17.51	19.01	18.76
					ROE(%)	13.58	18.94	19.85	19.61
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	毛利率(%)	25.27	27.10	27.04	27.01
经营活动现金流	218	296	129	485	销售净利率(%)	9.84	13.71	14.11	14.61
投资活动现金流	-762	-30	-15	0	资产负债率(%)	56.18	53.95	56.39	51.93
筹资活动现金流	571	-61	31	40	收入增长率(%)	47.06	15.33	27.10	18.64
现金净增加额	27	205	145	525	净利润增长率(%)	62.06	60.69	30.75	22.90
折旧和摊销	30	27	29	30	P/E (现价&最新股本摊薄)	45.53	28.33	21.67	17.63
资本开支	-118	-47	-36	-25	P/B (现价)	6.18	5.36	4.30	3.46
营运资本变动	21	20	-225	54					

数据来源: Wind, 东吴证券(香港)

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及 / 或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

