2023 年 01 月 05 日
证券研究报告•公司动态跟踪报告
新锐股份（688257）机械设备

买入（维持）
当前价：39.74 元
目标价：54.75 元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

首发股权激励，未来成长可期

投资要点

- **事件：**公司公告拟发行限制性股票激励计划及股票增值权计划。其中，2023 年限制性股票激励计划拟向 175 名核心技术人员及管理人员授予 170.0 万股限制性股票，约占公司股本总额的 1.8%，授予价格为 23.00 元/股；2023 年股票增值权激励计划拟向 5 名高管授予 50.0 万份股票增值权，授予价格为 23.00 元/股。
- **首发股权激励，激发核心员工创造力，公司未来成长可期。**本次限制性股票激励计划及股票增值权计划的业绩考核目标为：以 2022 年扣除非经常性损益后的归母净利润为基数，2023-2025 年的净利润增长率触发值分别为 15%、30%、45%，目标值分别为 20%、40%、60%。本次股权激励为公司上市以来首次实行，将有效激发核心员工及公司高管的创造力与自主能动性，有利于公司长远稳定发展。
- **打造牙轮钻头拳头产品，推动中高端硬质合金国产替代，公司市场竞争力强。**公司拳头产品—矿用牙轮钻头国内市占率第一，在全球市场亦取得广泛认可，特别在澳洲及南美洲等地区市占率位列前三，仅次于山特维克和阿特拉斯。公司积极开发中高端硬质合金产品，尤其是矿用硬质合金，国内市占率位居前列。2021 年公司大幅扩充 1600 吨硬质合金产能，积极推动中高端产品国产替代。
- **延伸补强产业链，持续拓展国际市场，增长动能充沛。**在硬质合金工具方面，公司将牙轮钻头延伸至扩孔器产品，满足客户多样需求；收购贵州惠沣众一机械制造有限公司控股权，布局顶锤式钻具产品线，其与公司现有矿用三牙轮钻头均可用于矿山开采、工程建设领域；拟收购江仪股份 40%股权，延展产业链至石油钻采仪器仪表，丰富公司石油领域产品品类。在数控刀具方面，持续扩充产品种类及产能，抓住工业刀具国产替代契机。在市场开拓方面，公司先后在加拿大、美国设立子公司加拿大新锐和美国 DHI，进一步拓宽国际销售渠道，完善国际市场本地化服务水平，有效提升公司的国际市场影响力及品牌知名度。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.5、2.0、2.8 亿元，未来三年归母净利润复合增长率为 26.9%，给予公司 2023 年 25 倍 PE，目标价 54.75 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游行业周期性波动风险；国际贸易摩擦及汇率波动风险；原材料价格波动风险；新冠疫情反复风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	894.41	1178.50	1572.57	2008.70
增长率	22.56%	31.76%	33.44%	27.73%
归属母公司净利润（百万元）	136.24	150.02	203.24	278.15
增长率	19.66%	10.11%	35.47%	36.86%
每股收益 EPS（元）	1.47	1.62	2.19	3.00
净资产收益率 ROE	7.39%	7.72%	9.63%	11.83%
PE	27	25	18	13
PB	1.85	1.74	1.61	1.45

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：邵桂龙
执业证号：S1250521050002
电话：021-58351893
邮箱：tgl@swsc.com.cn

联系人：王宁
电话：021-58351893
邮箱：wn@swsc.com.cn

相对指数表现

数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	0.93
流通 A 股(亿股)	0.56
52 周内股价区间(元)	29.00-73.21
总市值(亿元)	36.88
总资产(亿元)	21.05
每股净资产(元)	21.71

相关研究

1. 新锐股份（688257）：营收稳健增长，盈利能力有所下滑 (2022-11-02)
2. 新锐股份（688257）：业绩稳健增长，持续拓展海外市场 (2022-08-30)
3. 新锐股份（688257）：牙轮钻头进击全球，数控刀片入场布局 (2022-05-15)

关键假设：

假设 1：公司牙轮钻头竞争力强，随着新产能逐步释放，加大国内外市场开拓力度，牙轮钻头产品在国内外市场市占率将稳步提升；

假设 2：公司硬质合金产能逐步释放，产品定位中高端，符合国内市场国产替代趋势，预计 2022-2024 年产能利用率在 80%以上；

假设 3：数控刀具行业高景气度，随着公司收购株洲韦凯，该业务将实现高速发展，毛利率预计超过 40%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
硬质合金工具	收入	336.84	428.14	569.28	734.41
	增速	10.74%	27.11%	32.97%	29.01%
	毛利率	46.97%	39.10%	40.99%	42.26%
合金制品	收入	307.55	381.60	520.24	672.52
	增速	29.18%	24.08%	36.33%	29.27%
	毛利率	30.15%	24.00%	27.00%	29.00%
配套产品	收入	224.54	269.45	323.34	388.01
	增速	30.03%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	33.50%	27.00%	30.00%	31.00%
数控刀具	收入		70	126	175
	增速			80.00%	38.89%
	毛利率		38.00%	42.00%	44.00%
其他业务	收入	25.48	29.31	33.70	38.76
	增速	71.95%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	10.81%	11.00%	11.00%	11.00%
合计	收入	894.41	1178.50	1572.57	2008.70
	增速	22.56%	31.76%	33.44%	27.73%
	毛利率	36.77%	30.68%	33.54%	35.19%

数据来源：Wind，西南证券

相对估值：

目前，在 A 股上市公司中，与新锐股份业务相似的公司主要有中钨高新、华锐精密、欧科亿等。中钨高新是国内硬质合金及数控刀具龙头，华锐精密专注于数控刀具领域，欧科亿以数控刀具和硬质合金制品为双主业。3 家可比公司 2022-2024 年平均 PE 分别为 35、22、16 倍。新锐股份是矿用硬质合金及工具的龙头企业，布局高景气硬质合金数控刀具领域，成长动能充沛。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.5、2.0、2.8 亿元，未来三年归母净利润复合增长率为 26.9%，给予公司 2023 年 25 倍 PE，目标价 54.75 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值（截至 2023 年 1 月 5 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
000657	中钨高新	15.97	0.49	0.53	0.78	0.98	33	30	20	16
688059	华锐精密	159.97	3.69	3.56	6.43	9.26	33	45	25	17
688308	欧科亿	77.01	2.22	2.63	3.57	4.77	32	29	22	16
可比公司平均值							**33**	**35**	**22**	**16**

数据来源：Wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	894.41	1178.50	1572.57	2008.70
营业成本	565.50	816.94	1045.14	1301.79
营业税金及附加	4.25	5.89	7.86	10.04
销售费用	34.71	43.60	55.04	68.30
管理费用	77.92	153.20	201.29	257.11
财务费用	4.82	-15.23	10.55	16.79
资产减值损失	-2.10	7.00	7.00	7.00
投资收益	6.22	30.00	25.00	25.00
公允价值变动损益	0.58	0.50	0.50	0.50
其他经营损益	0.00	5.00	5.00	5.00
营业利润	176.76	202.59	276.18	378.16
其他非经营损益	0.44	0.50	0.50	0.50
利润总额	177.20	203.09	276.68	378.66
所得税	27.12	34.52	47.04	64.37
净利润	150.08	168.56	229.65	314.29
少数股东损益	13.83	18.54	26.41	36.14
归属母公司股东净利润	136.24	150.02	203.24	278.15

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	150.08	168.56	229.65	314.29
折旧与摊销	16.77	21.96	21.96	21.96
财务费用	4.82	-15.23	10.55	16.79
资产减值损失	-2.10	7.00	7.00	7.00
经营营运资本变动	-561.93	-311.77	-366.04	-417.57
其他	465.98	-40.39	-33.39	-31.57
经营活动现金流净额	73.61	-169.88	-130.28	-89.11
资本支出	-208.32	0.00	0.00	0.00
其他	-825.35	30.50	25.50	25.50
投资活动现金流净额	-1033.67	30.50	25.50	25.50
短期借款	20.42	-80.10	63.18	164.66
长期借款	-3.51	0.00	0.00	0.00
股权融资	1351.52	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-27.25	-30.00	-40.65
其他	-17.82	22.14	-10.55	-16.79
筹资活动现金流净额	1350.61	-85.21	22.62	107.22
现金流量净额	386.43	-224.59	-82.16	43.61

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	464.01	239.42	157.26	200.87
应收和预付款项	438.35	583.85	778.32	991.37
存货	311.95	456.12	585.22	728.50
其他流动资产	944.62	1106.25	1337.53	1593.50
长期股权投资	39.18	39.18	39.18	39.18
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	284.36	266.42	248.48	230.54
无形资产和开发支出	84.94	80.93	76.92	72.91
其他非流动资产	77.04	77.04	77.03	77.02
资产总计	2644.44	2849.19	3299.93	3933.89
短期借款	80.10	0.00	63.18	227.83
应付和预收款项	385.30	493.90	653.85	818.04
长期借款	31.07	31.07	31.07	31.07
其他负债	116.32	140.39	168.36	199.83
负债合计	612.79	665.36	916.46	1276.77
股本	92.80	92.80	92.80	92.80
资本公积	1449.03	1449.03	1449.03	1449.03
留存收益	459.52	582.29	755.52	993.02
归属母公司股东权益	1990.48	2124.12	2297.35	2534.86
少数股东权益	41.17	59.71	86.12	122.26
股东权益合计	2031.65	2183.83	2383.47	2657.12
负债和股东权益合计	2644.44	2849.19	3299.93	3933.89

财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	22.56%	31.76%	33.44%	27.73%
营业利润增长率	15.19%	14.61%	36.33%	36.93%
净利润增长率	20.21%	12.32%	36.24%	36.86%
EBITDA 增长率	12.55%	5.53%	47.48%	35.06%
获利能力				
毛利率	36.77%	30.68%	33.54%	35.19%
三费率	13.13%	15.41%	16.97%	17.04%
净利率	16.78%	14.30%	14.60%	15.65%
ROE	7.39%	7.72%	9.63%	11.83%
ROA	5.68%	5.92%	6.96%	7.99%
ROIC	17.51%	11.09%	13.56%	15.13%
EBITDA/销售收入	22.18%	17.76%	19.63%	20.76%
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.43	0.51	0.56
固定资产周转率	5.23	4.47	6.40	8.83
应收账款周转率	3.91	4.10	4.07	4.01
存货周转率	2.22	2.10	2.00	1.97
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	82.83%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	23.17%	23.35%	27.77%	32.46%
带息债务/总负债	18.14%	4.67%	10.28%	20.28%
流动比率	3.99	4.02	3.38	2.92
速动比率	3.41	3.25	2.69	2.31
股利支付率	0.00%	18.16%	14.76%	14.61%
每股指标				
每股收益	1.47	1.62	2.19	3.00
每股净资产	21.45	22.89	24.76	27.32
每股经营现金	0.79	-1.83	-1.40	-0.96
每股股利	0.00	0.29	0.32	0.44

业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	198.34	209.31	308.69	416.91
PE	27.07	24.58	18.15	13.26
PB	1.85	1.74	1.61	1.45
PS	4.12	3.13	2.35	1.84
EV/EBITDA	14.36	14.28	10.15	7.81
股息率	0.00%	0.74%	0.81%	1.10%

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海
地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼
邮编：200120

北京
地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼
邮编：100033

深圳
地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼
邮编：518040

重庆
地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼
邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn