

# 2023年三季报点评：Q3业绩快速增长，国内外市场开拓顺利

## 增持（维持）

2023年10月31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 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,184	1,646	2,216	2,814
同比	32%	39%	35%	27%
归属母公司净利润(百万元)	147	180	246	328
同比	8%	23%	36%	33%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.13	1.39	1.89	2.52
P/E(现价&最新股本摊薄)	22.64	18.43	13.51	10.15

关键词：#业绩符合预期

## 投资要点

## ■ 国内外市场开拓顺利，Q3业绩快速增长

2023Q1-Q3公司实现营收11.6亿元，同比增长31.8%；归母净利润1.3亿元，同比增长15.7%；扣非归母净利润为1.1亿元，同比增长31.0%。其中Q3单季度实现营收3.8亿元，同比增长26.8%；归母净利润0.42亿元，同比增长21.6%；扣非归母净利润为0.36亿元，同比增长41.0%。

收入端，公司实现快速增长主要系①国内切削、耐磨等硬质合金产品及数控刀片等硬质合金工具产品销售稳定增长；②海外拓展顺利，公司加大开拓国际市场与国际渠道，推动国际销售进一步增长；③新增两家控股子公司并表。利润端，公司归母净利润增速不及收入主要系非经损益扰动。

## ■ 毛利率稳定提升，投资收益减少拖累净利率

2023Q1-Q3公司销售毛利率为32.9%，同比+3.0pct，其中Q3单季度毛利率为33.9%，同比+6.1pct，环比+2.5pct。公司毛利率提升主要得益于公司收入规模扩张、产品结构优化、成本有效控制。

2023Q1-Q3公司销售净利率为12.9%，同比-1.1pct，净利率下降一方面系投资净收益同比减少1351万元，另一方面系费用端拖累。前三季度公司期间费用率为18.1%，同比+3.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为5.3%/8.4%/4.4%/0.1%，同比分别+1.4/+0.7/-0.4/+1.3pct，销售费用率提升较多主要系子公司并表、销售人员薪酬（含股份支付）、业务招待费等增加所致。

## ■ 持续加码研发提升产品竞争力，募投产能释放打开成长空间

(1)产能扩张：a.硬质合金制品，武汉硬质合金制品建设项目的产能将逐步爬坡至1800吨/年；b.牙轮钻头，年产能将从2021年底3.1万套提升至2024年的7万套，目前于武汉的IPO募投项目—牙轮钻头建设、研发中心建设及超募资金建设新项目—精密零件建设项目和潜孔钻具、扩孔器建设项目已于2023年4月正式同步开工。

(2)新产品&新领域：a.顶锤式钻具，公司使用2113.68万元收购惠沣众一51%股权。惠沣众一主要产品为顶锤式钻具，广泛应用于矿山开采、基础建设施工等领域。b.石油仪器仪表，江仪股份主要生产石油石化仪器仪表、设备产品，将丰富公司石油领域产品，与现有石油用硬质合金产品形成协同效应。

(3)业务拓展：通过株洲韦凯布局数控刀具业务并扩充产能。公司后续有望效仿山特维克自主研发+外延收购的成长路径，成为国产硬质合金龙头。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司的良好成长性，我们维持公司2023-2025年归母净利润预测值为1.80/2.46/3.28亿元，当前股价对应PE分别为18/14/10倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：下游行业需求不及预期、核心部件依赖外购、市场竞争加剧。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	25.60
一年最低/最高价	23.61/44.10
市净率(倍)	1.58
流通A股市值(百万元)	2,444.04
总市值(百万元)	3,325.95

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	16.19
资产负债率(% ,LF)	32.22
总股本(百万股)	129.92
流通A股(百万股)	95.47

## 相关研究

《新锐股份(688257)：2023年半年报点评：业绩较快增长，看好产能加速释放》

2023-08-30

《新锐股份(688257)：2022年报&2023年一季报点评：业绩符合预期，2022Q3以来毛利率持续改善》

2023-04-25

## 新锐股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,271</b>	<b>2,297</b>	<b>2,606</b>	<b>3,166</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,184</b>	<b>1,646</b>	<b>2,216</b>	<b>2,814</b>
货币资金及交易性金融资产	392	328	216	337	营业成本(含金融类)	830	1,131	1,507	1,894
经营性应收款项	651	774	1,040	1,320	税金及附加	4	7	9	11
存货	496	465	619	778	销售费用	45	55	73	91
合同资产	0	0	0	0	管理费用	97	140	186	234
其他流动资产	732	730	731	731	研发费用	57	71	93	115
<b>非流动资产</b>	<b>859</b>	<b>1,123</b>	<b>1,345</b>	<b>1,426</b>	<b>财务费用</b>	<b>(4)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	8	7	8	8
固定资产及使用权资产	530	584	796	967	投资净收益	31	26	22	20
在建工程	25	225	225	125	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	68	78	88	98	减值损失	(10)	(10)	(15)	(20)
商誉	102	102	102	102	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	<b>营业利润</b>	<b>189</b>	<b>266</b>	<b>362</b>	<b>477</b>
其他非流动资产	87	87	87	87	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,130</b>	<b>3,420</b>	<b>3,951</b>	<b>4,592</b>	<b>利润总额</b>	<b>188</b>	<b>266</b>	<b>362</b>	<b>477</b>
<b>流动负债</b>	<b>782</b>	<b>783</b>	<b>966</b>	<b>1,159</b>	减:所得税	22	37	54	72
短期借款及一年内到期的非流动负债	177	177	175	177	<b>净利润</b>	<b>166</b>	<b>228</b>	<b>308</b>	<b>405</b>
经营性应付款项	475	434	578	726	减:少数股东损益	19	48	62	78
合同负债	13	5	6	8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>147</b>	<b>180</b>	<b>246</b>	<b>328</b>
其他流动负债	118	168	208	248	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.13	1.39	1.89	2.52
非流动负债	97	157	187	228	EBIT	150	243	348	469
长期借款	28	59	79	99	EBITDA	196	288	415	548
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.89	31.29	31.98	32.71
租赁负债	17	46	56	76	归母净利率(%)	12.41	10.96	11.11	11.64
其他非流动负债	52	52	52	53	收入增长率(%)	32.35	39.08	34.60	27.00
<b>负债合计</b>	<b>879</b>	<b>940</b>	<b>1,153</b>	<b>1,387</b>	归母净利润增长率(%)	7.68	22.82	36.43	33.09
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,251</b>	<b>2,479</b>	<b>2,798</b>	<b>3,205</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,130</b>	<b>3,420</b>	<b>3,951</b>	<b>4,592</b>					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(6)	159	118	216	每股净资产(元)	22.12	24.06	26.82	30.38
投资活动现金流	(262)	(295)	(268)	(140)	最新发行在外股份(百万股)	130	130	130	130
筹资活动现金流	(28)	60	38	45	ROIC(%)	5.69	7.97	10.07	11.96
现金净增加额	(297)	(76)	(112)	121	ROE-摊薄(%)	7.16	8.08	9.89	11.62
折旧和摊销	47	46	68	79	资产负债率(%)	28.09	27.49	29.19	30.20
资本开支	(146)	(310)	(290)	(160)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.64	18.43	13.51	10.15
营运资本变动	(205)	(151)	(290)	(309)	P/B(现价)	1.16	1.06	0.95	0.84

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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>