

## 新锐股份（688257.SH）Q3 营收快速增长，规模效应持续增强

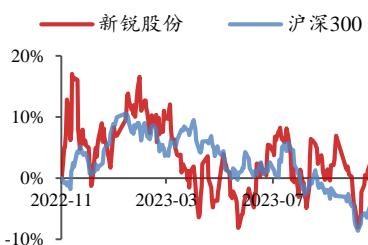
2023年11月18日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/17
当前股价(元)	26.43
一年最高最低(元)	44.10/23.61
总市值(亿元)	34.34
流通市值(亿元)	25.23
总股本(亿股)	1.30
流通股本(亿股)	0.95
近3个月换手率(%)	51.82

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《利润率受并表影响承压，业务协同、规模效应增强——公司信息更新报告》  
—2023.9.1

《业绩短期承压，持续受益硬质合金及数控刀具国产化——公司信息更新报告》-2023.7.20

《Q1 业绩符合预期，毛利率持续修复——公司信息更新报告》-2023.4.26

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

熊亚威（分析师）

xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522080004

## ● 业绩快速增长，持续受益硬质合金及数控刀具国产化

公司2023年前三季度营收11.59亿元，同增31.8%；归母净利1.27亿元，同增15.7%，扣非归母净利1.09亿元，同增30.98%。其中Q3营收3.80亿元，同增26.78%；归母净利0.42亿元，同增21.6%。公司营收快速增长，毛利率提升明显；但归母净利受非经常性损益波动影响，增幅不及营收增幅，故而低于预期。我们下调盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利1.81/2.61/3.18亿元（前值2.03/2.62/3.20亿元）；对应EPS1.39/2.01/2.45元；当前股价对应PE19.0/13.2/10.8倍。公司刀具产业链中下游布局完整，进军数控刀具领域，产能持续释放。预计受益工业母机数控化、刀具国产化双轮驱动。维持“买入”评级。

## ● Q3 毛利率大幅抬升，净利率受并表影响有所下降

公司毛利率提升明显，2023年前三季度毛利率32.9%，同增3.01pct；净利率12.9%，同降1.10pct。其中2023Q3毛利率33.8%，同增6.01pct；净利率12.4%，同降1.02pct。受收购并表影响，2023年前三季度期间费用增加，销售/管理/财务费率分别为5.25%/8.36%/0.11%，同比+1.43/+0.67/+1.30pct。目前，公司位于武汉的IPO募投项目及超募资金建设新项目已于2023年4月正式同步开工；位于苏州的牙轮钻头厂房二期改扩建工程已经建设完成。各募投、扩建项目投产后，规模效应有望增强，助力毛利率进一步提升。

## ● 多重并购协同优势放大，股权激励绑定核心人员

公司业务布局涵盖硬质合金产业链多领域中下游，收购株洲韦凯（数控刀具）、惠沣众一（顶锤式冲击钎具、凿岩工具）、江仪股份（石油仪表）后，有望实现产业链纵、横发展，业务协同优势放大。此外，公司于2023年1月推出股权激励计划，有望绑定核心技术人员，助力长期稳定发展。公司为中高端硬质合金国产替代主力军之一，产业链中下游布局完整，进军数控刀具领域，产能持续释放。工业母机数控化、刀具国产化双轮驱动下持续看好公司业绩增长。

## ● 风险提示：产能释放不及预期、原材料价格反弹风险、下游需求不及预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	894	1,184	1,626	1,991	2,327
YOY(%)	22.6	32.3	37.4	22.4	16.9
归母净利润(百万元)	136	147	181	261	318
YOY(%)	19.8	7.7	23.1	44.1	22.1
毛利率(%)	36.8	29.9	32.2	32.7	33.1
净利率(%)	16.8	14.0	12.4	14.5	15.2
ROE(%)	7.4	7.4	8.2	10.6	11.5
EPS(摊薄/元)	1.05	1.13	1.39	2.01	2.45
P/E(倍)	25.2	23.4	19.0	13.2	10.8
P/B(倍)	1.7	1.7	1.5	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 附录：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2160	2271	2617	2927	3242	<b>营业收入</b>	894	1184	1626	1991	2327
现金	465	199	244	299	349	营业成本	565	830	1103	1341	1556
应收票据及应收账款	415	615	819	925	1115	营业税金及附加	5	4	8	9	11
其他应收款	9	3	14	7	17	营业费用	35	45	66	75	86
预付账款	14	21	27	32	37	管理费用	78	97	144	167	193
存货	312	496	578	728	788	研发费用	43	57	68	80	88
其他流动资产	945	936	936	936	936	财务费用	5	-4	13	16	14
<b>非流动资产</b>	503	859	928	985	1032	资产减值损失	-2	-5	0	0	0
长期投资	39	39	41	56	65	其他收益	5	8	30	10	10
固定资产	284	508	560	594	621	公允价值变动收益	1	5	2	2	2
无形资产	37	68	79	85	93	投资净收益	7	31	-14	32	30
其他非流动资产	142	243	248	251	253	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2663	3130	3545	3912	4274	<b>营业利润</b>	177	189	237	341	417
<b>流动负债</b>	550	782	997	1089	1116	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	80	169	277	229	187	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	338	475	575	719	779	<b>利润总额</b>	177	188	237	341	417
其他流动负债	132	139	145	141	149	所得税	27	22	36	51	63
<b>非流动负债</b>	76	97	96	92	87	<b>净利润</b>	150	166	201	289	354
长期借款	31	28	27	24	19	少数股东损益	14	19	21	29	36
其他非流动负债	45	69	69	69	69	<b>归属母公司净利润</b>	136	147	181	261	318
<b>负债合计</b>	626	879	1093	1181	1203	EBITDA	188	236	304	418	497
少数股东权益	41	198	219	248	284	EPS(元)	1.05	1.13	1.39	2.01	2.45
股本	93	93	93	93	93	<b>主要财务比率</b>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1453	1407	1407	1407	1407	<b>成长能力</b>					
留存收益	462	560	701	903	1152	营业收入(%)	22.6	32.3	37.4	22.4	16.9
<b>归属母公司股东权益</b>	1997	2053	2233	2483	2786	营业利润(%)	15.3	6.6	25.9	43.6	22.4
<b>负债和股东权益</b>	2663	3130	3545	3912	4274	归属于母公司净利润(%)	19.8	7.7	23.1	44.1	22.1
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	36.8	29.9	32.2	32.7	33.1
						净利率(%)	16.8	14.0	12.4	14.5	15.2
						ROE(%)	7.4	7.4	8.2	10.6	11.5
						ROIC(%)	12.3	9.3	10.1	13.6	15.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	23.5	28.1	30.8	30.2	28.2
						净负债比率(%)	-16.2	1.1	3.5	-0.7	-3.7
						流动比率	3.9	2.9	2.6	2.7	2.9
						速动比率	2.4	1.3	1.3	1.3	1.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	3.9	3.5	3.7	3.7	3.6
						应付账款周转率	4.5	4.8	4.7	4.7	4.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.05	1.13	1.39	2.01	2.45
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	-0.05	0.69	1.70	1.64
						每股净资产(最新摊薄)	15.37	15.80	17.19	19.11	21.45
						<b>估值比率</b>					
						P/E	25.2	23.4	19.0	13.2	10.8
						P/B	1.7	1.7	1.5	1.4	1.2
						EV/EBITDA	9.3	10.5	8.4	6.0	4.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn