

新锐股份（688257）

2025 年中报点评：业绩稳步增长，进一步深化海外与细分市场布局

增持（维持）

2025 年 08 月 28 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 钱尧天

执业证书：S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004

taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,549	1,862	2,456	2,929	3,495
同比（%）	30.89	20.17	31.94	19.24	19.32
归母净利润（百万元）	162.99	180.73	198.14	248.47	305.47
同比（%）	10.94	10.89	9.63	25.40	22.94
EPS-最新摊薄（元/股）	0.65	0.72	0.78	0.98	1.21
P/E（现价&最新摊薄）	26.61	23.99	21.89	17.45	14.20

投资要点

■ 营收稳健增长，归母净利润受并购 Drillco 影响

8 月 27 日公司发布半年报，半年报显示 25H1 公司实现营收 11.40 亿元，同比+28.97%，营收增长主要系公司加大市场开拓，各项主要业务均取得了一定增长，同时新增并购智利 Drillco 带来增量。**分业务看**，25H1 凿岩工具及配套服务实现营收 5.30 亿元，同比+29.60%，硬质合金实现营收 3.06 亿元，同比+18.19%，切削工具实现营收 1.61 亿元，同比+68.23%，油服类产品实现营收 0.85 亿元，同比+17.52%。

25H1 公司实现归母净利润 1.01 亿元，同比+2.88%；扣非归母净利润 0.94 亿元，同比+13.81%，利润增速低于收入增速主要系收购 Drillco 导致，主要影响有三点：1）母公司对其销售产生的毛利未能实现对外销售，需要在合并期间合并抵消，导致本报告期合并报表净利润下降；2）并购 Drillco 产生了一次性中介费用及相关汇兑损失；3）公司合并日前对 Drillco 及其子公司的应收款项计提了信用减值，合并日后按照会计政策不再计提，**以上三项因素合计导致归母净利润减少 1,071.02 万元，剔除影响后 25H1 公司归母净利润和扣非净利润分别同比+13.81%和+26.80%**。单 Q2 公司实现营收 6.12 亿元，同比+24.96%；归母净利润 0.55 亿元，同比-0.69%；扣非归母净利润 0.50 亿元，同比+13.69%。

■ 毛利率小幅下滑，期间费用率有所提升

25H1 公司销售毛利率 32.06%，同比-0.12pct；销售净利率 10.4%，同比-2.4pct。销售毛利率下滑主要系原材料价格上涨以及公司收购智利 Drillco 影响。净利率降幅高于毛利率降幅主要系期间费用率有所提升，25H1 公司期间费用率为 20.4%，同比+2.4pct；其中销售/管理/财务/研发费用率为 6.9%/8.1%/0.9%/4.4%，同比分别+1.5/+0.0/+0.4/+0.5pct。销售、管理和研发费用的变动主要系新增并购 Drillco 费用及锑玛工具合并期不同产生的费用增长；财务费用变动主要系报告期贷款利息支出增多、汇兑损益变动。

■ 整合 Drillco 加速海外布局，着眼新兴产业与细分领域

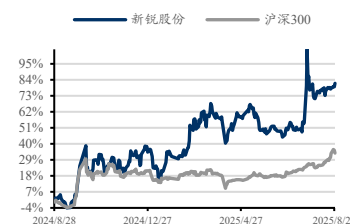
1）凿岩工具业务：公司于 2024 年底完成对智利制造企业 Drillco 的全资收购，补全了凿岩工具全品类，目前正进行基层整合，吸收其在凿岩工具制造领域的技术和平台，以此为依托打破南美乃至北美市场的竞争壁垒，并为新锐提供低成本产能转移跳板。同时公司不断深化澳洲、非洲乃至中东市场的产业拓展，逐渐完善海外布局。

2）硬质合金及刀具业务：公司实行差异化竞争策略，聚焦细分市场，通过海外子公司推进出海战略，同时通过核心技术研发进入高精尖领域，切入机器人制造、航空航天等新兴产业，进一步拓宽公司未来发展空间。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到收购 Drillco 影响，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 1.98（原值 2.25）/2.48（原值 2.75）/3.05（原值 3.32）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 22/17/14 倍，公司海外渠道布局进展顺利，具有优质成长性，维持公司“增持”评级。

■ 风险提示：存货跌价风险，原材料价格波动，海外拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.18
一年最低/最高价	12.80/22.99
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	4,336.38
总市值(百万元)	4,336.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.90
资产负债率(%，LF)	43.72
总股本(百万股)	252.41
流通 A 股(百万股)	252.41

相关研究

《新锐股份(688257)：2025 年一季度点评：业绩稳步提升，加速拓展布局海外市场》

2025-04-29

《新锐股份(688257)：2024 年报点评：业绩符合预期，硬质合金工具&制品业务稳健增长》

2025-04-18

新锐股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,770	2,800	3,061	3,561	营业总收入	1,862	2,456	2,929	3,495
货币资金及交易性金融资产	993	849	757	841	营业成本(含金融类)	1,270	1,668	1,984	2,364
经营性应收款项	920	1,148	1,375	1,644	税金及附加	9	12	15	17
存货	735	686	811	957	销售费用	102	167	199	231
合同资产	0	0	0	0	管理费用	160	204	240	283
其他流动资产	122	118	118	118	研发费用	79	111	129	150
非流动资产	1,256	1,495	1,710	1,810	财务费用	10	10	5	5
长期股权投资	6	6	6	6	加:其他收益	16	12	15	17
固定资产及使用权资产	865	894	1,099	1,289	投资净收益	7	6	6	6
在建工程	17	217	217	117	公允价值变动	20	0	0	0
无形资产	103	113	123	133	减值损失	(24)	(22)	(25)	(35)
商誉	140	140	140	140	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	251	281	352	433
其他非流动资产	119	119	119	119	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	4,027	4,295	4,771	5,371	利润总额	250	281	352	433
流动负债	1,443	1,487	1,621	1,810	减:所得税	37	42	53	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	621	621	599	601	净利润	213	239	299	368
经营性应付款项	667	640	761	907	减:少数股东损益	33	41	51	63
合同负债	11	7	8	9	归属母公司净利润	181	198	248	305
其他流动负债	145	220	253	293	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.78	0.98	1.21
非流动负债	120	106	123	164	EBIT	234	294	362	449
长期借款	14	0	20	40	EBITDA	329	365	457	559
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.81	32.09	32.25	32.35
租赁负债	29	29	39	59	归母净利率(%)	9.71	8.07	8.48	8.74
其他非流动负债	77	77	65	66	收入增长率(%)	20.17	31.94	19.24	19.32
负债合计	1,563	1,593	1,745	1,975	归母净利润增长率(%)	10.89	9.63	25.40	22.94
归属母公司股东权益	2,200	2,398	2,671	2,978					
少数股东权益	264	304	355	418					
所有者权益合计	2,463	2,702	3,026	3,396					
负债和股东权益	4,027	4,295	4,771	5,371					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	202	174	192	243	每股净资产(元)	12.16	13.25	14.76	16.46
投资活动现金流	(168)	(304)	(304)	(204)	最新发行在外股份(百万股)	252	252	252	252
筹资活动现金流	116	(14)	21	45	ROIC(%)	6.82	7.73	8.74	9.82
现金净增加额	148	(144)	(92)	84	ROE-摊薄(%)	8.22	8.26	9.30	10.26
折旧和摊销	96	71	95	110	资产负债率(%)	38.82	37.09	36.57	36.77
资本开支	(176)	(310)	(310)	(210)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.99	21.89	17.45	14.20
营运资本变动	(116)	(152)	(222)	(264)	P/B(现价)	1.41	1.30	1.16	1.04

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>