

# 各产品线稳定增长，并购影响短期利润

## 新锐股份(688257)

### 公司发布 2025 年中报

2025 年上半年，公司实现营收 11.4 亿元，同比+29.0%，实现归母净利润 1.0 亿元，同比+2.9%。单 2 季度来看，公司实现营收 6.1 亿元，同比+25.0%，环比+15.9%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比-0.7%，环比+18.3%。

### 各产品线稳定增长，数控刀片开始扩产

分产品来看：①凿岩工具及配套服务收入 5.3 亿元，同比+29.6%。②硬质合金收入 3.1 亿元，同比+18.2%。③刀具业务收入 1.6 亿元，同比+68.2%，数控刀片方面，公司于 5 月启动建设位于株洲的高性能数控刀片产业园项目，该项目完全达产后将形成年产 5000 万片高性能数控刀片的能力，以缓解当前产能供不应求的状况。④油服类产品收入 8512 万元，同比+17.5%。

### 毛利率相对稳定，期间费用率上升

2025H1，公司综合毛利率为 32.1%，同比-0.1pp；期间费用率为 20.4%，同比+2.4pp；净利率为 10.4%，同比-2.4pp。单 Q2，公司综合毛利率为 32.1%，同比+0.6pp，环比+0.1pp；期间费用率为 20.1%，同比+2.0pp；净利率为 10.2%，同比-2.7pp，环比-0.5pp。

### 并购智利 Drillco 影响短期利润，下半年负面影响逐步消化

①Drillco 及其联营企业巴西 Drillco 原为公司重要经销商，在合并日，该两家公司存在较大数额从公司采购的存货，合并日之后，公司继续向该两家公司销售同类产品，基于谨慎性原则，两家公司向终端客户销售该产品按照先进先出的原则进行会计核算，即先销售合并日老库存，再销售合并日后新采购产品，导致收购后，母公司销售给 Drillco 及巴西 Drillco 产生的毛利未能实现对外销售，需要在合并期间合并抵消，导致上半年合并报表净利润下降；②并购 Drillco 产生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下降 1071 万元，剔除上述影响因素后，上半年公司归母净利润和扣非后净利润同比分别增长 13.8%、26.8%。

### 投资建议

参考最新业绩报告，我们调整 25-27 年盈利预测，25-27 年营业收入由 25.3/30.5/36.9 亿元调整为 23.6/28.8/34.6 亿元，归母净利润由 2.4/3.0/3.8 亿元调整为 2.1/2.7/3.5 亿元；由于股

#### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	17.90
股票代码：	688257
52 周最高价/最低价：	22.99/12.8
总市值(亿)	46.72
自由流通市值(亿)	46.72
自由流通股数(百万)	252.41



分析师：黄瑞连  
邮箱：huangrl@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120524030001  
联系电话：

分析师：王宁  
邮箱：wangning@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120524080002  
联系电话：

#### 相关研究

- 【华西机械】新锐股份 (688257)：业绩稳健增长，未来成长可期  
2025.04.18
- 【华西机械】新锐股份 (688257)：被低估的出口型矿山耗材隐形冠军  
2024.12.29
- 【华西机械】新锐股份 (688257)：业绩稳健增长，并购整合有序推进  
2024.08.21

本变动，EPS 由 1.33/1.67/2.11 元调整为 0.85/1.09/1.38 元，2025 年 9 月 9 日收盘价为 17.90 元，对应 25-27 年 PE 分别为 21、16 和 13 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料价格波动风险，行业竞争加剧风险，宏观经济波动风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,549	1,862	2,357	2,875	3,461
YoY (%)	30.9%	20.2%	26.6%	22.0%	20.4%
归母净利润(百万元)	163	181	214	274	348
YoY (%)	10.9%	10.9%	18.2%	28.4%	26.8%
毛利率 (%)	32.5%	31.8%	31.0%	31.6%	32.2%
每股收益 (元)	0.90	1.01	0.85	1.09	1.38
ROE	7.7%	8.2%	9.1%	10.9%	12.7%
市盈率	19.85	17.67	21.15	16.47	13.00

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,862	2,357	2,875	3,461	净利润	213	248	317	400
YoY(%)	20.2%	26.6%	22.0%	20.4%	折旧和摊销	96	207	229	242
营业成本	1,270	1,627	1,966	2,345	营运资金变动	-116	-233	-238	-280
营业税金及附加	9	12	14	17	经营活动现金流	202	235	322	377
销售费用	102	130	158	190	资本开支	-176	-65	-65	-65
管理费用	160	202	244	292	投资	-6	0	0	0
财务费用	10	14	17	21	投资活动现金流	-168	-40	-40	-40
研发费用	79	99	118	138	股权募资	4	0	0	0
资产减值损失	-13	-10	-10	-10	债务募资	228	-1	-101	0
投资收益	7	25	25	25	筹资活动现金流	116	-89	-210	-134
营业利润	251	293	374	471	现金净流量	148	103	72	203
营业外收支	-1	-1	-1	-1	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	250	292	373	470	<b>成长能力</b>				
所得税	37	44	56	71	营业收入增长率	20.2%	26.6%	22.0%	20.4%
净利润	213	248	317	400	净利润增长率	10.9%	18.2%	28.4%	26.8%
归属于母公司净利润	181	214	274	348	<b>盈利能力</b>				
YoY(%)	10.9%	18.2%	28.4%	26.8%	毛利率	31.8%	31.0%	31.6%	32.2%
每股收益	1.01	0.85	1.09	1.38	净利率	9.7%	9.1%	9.5%	10.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	4.5%	4.8%	5.7%	6.6%
货币资金	412	515	587	789	净资产收益率 ROE	8.2%	9.1%	10.9%	12.7%
预付款项	23	29	35	42	<b>偿债能力</b>				
存货	735	939	1,127	1,338	流动比率	1.92	1.97	2.12	2.21
其他流动资产	1,600	1,840	2,077	2,346	速动比率	1.31	1.33	1.41	1.48
流动资产合计	2,770	3,323	3,827	4,516	现金比率	0.29	0.31	0.32	0.39
长期股权投资	6	6	6	6	资产负债率	38.8%	40.6%	40.3%	40.8%
固定资产	830	790	699	530	<b>经营效率</b>				
无形资产	103	111	118	125	总资产周转率	0.50	0.56	0.62	0.69
非流动资产合计	1,256	1,114	950	773	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,027	4,437	4,777	5,289	每股收益	1.01	0.85	1.09	1.38
短期借款	593	593	493	493	每股净资产	12.16	9.25	9.95	10.84
应付账款及票据	667	863	1,043	1,244	每股经营现金流	1.11	0.93	1.28	1.49
其他流动负债	184	229	270	304	每股股利	0.36	0.30	0.39	0.49
流动负债合计	1,443	1,685	1,806	2,042	<b>估值分析</b>				
长期借款	14	14	14	14	PE	17.67	21.15	16.47	13.00
其他长期负债	106	105	104	104	PB	1.50	2.00	1.86	1.71
非流动负债合计	120	119	118	118					
负债合计	1,563	1,804	1,924	2,160					
股本	181	252	252	252					
少数股东权益	264	299	341	393					
股东权益合计	2,463	2,634	2,853	3,129					
负债和股东权益合计	4,027	4,437	4,777	5,289					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。