

# 钨价上涨主业释放利润弹性，并购钻针资产切入PCB赛道

**增持(维持)**

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,549	1,862	2,287	4,570	5,266
同比(%)	30.89	20.17	22.83	99.84	15.24
归母净利润(百万元)	162.99	180.73	213.25	407.94	501.45
同比(%)	10.94	10.89	17.99	91.30	22.92
EPS-最新摊薄(元/股)	0.65	0.72	0.84	1.62	1.99
P/E(现价&最新摊薄)	84.93	76.59	64.91	33.93	27.60

## 投资要点

### ■事件：新锐股份拟收购慧联电子七成股权

2月11日晚，新锐股份公告，公司于2月11日与新乡市慧联电子科技股份有限公司（简称“慧联电子”）及慧联电子主要股东深圳九日旭投资管理有限公司、徐梅花、李凌祥（主要股东）签署框架协议，公司拟使用不超过7亿元向慧联电子主要股东收购其持有的慧联电子70%股权，取得其控制权。

慧联电子作为国内第四大PCB刀具企业。本次收购将进一步完善新锐股份在硬质合金领域的布局，有比较强的协同效应

### ■慧联电子：PCB刀具细分领域龙头

慧联电子作为国家级专精特新“小巨人”企业，深耕PCB刀具领域，具备极强的细分市场竞争力。公司综合实力位居国内第四，主营PCB铣刀与钻针，年产能高达2亿支。其中，铣刀业务技术壁垒深厚，产销量位列全球第一，确立了全球细分领域的龙头地位。财务数据方面，2025年公司实现营收3.3亿元，净利润3900万元。本次收购估值对价为25倍，体现了对其技术优势与成长性的认可。

### ■钨价上涨驱动产品提价，低价库存锁定超额收益

受钨价持续上行驱动，公司产品价格迎来显著提升。作为硬质合金的核心原料，钨价已由25Q1的300-400元/kg飙升至目前的1400-1500元/kg。自去年三季度以来，刀具企业频发涨价函，高端产品因技术壁垒更高，涨价幅度尤为显著。

与此同时，公司通过提前囤积低价原材料并与矿企签订长协，有效锁定了低价成本原材料。这导致企业在成本不变的情况下，售价大幅提升，从而使公司的利润空间得到充分释放。

**■盈利预测与投资评级：**当前钨价持续高位运行，公司凭借低价库存红利与产品提价能力，盈利弹性显著释放；同时，收购慧联电子切入PCB刀具赛道，有望凭借其全球铣刀龙头地位实现业务协同与业绩增厚。我们上调公司2025-2027年归母净利润为2.13(原值1.98)/4.08(原值2.48)/5.01(原值3.05)亿元，当前股价对应动态PE分别为65/34/28倍，维持“增持”评级。

**■风险提示：**原材料成本波动风险，AI算力建设不及预期，宏观经济风险。

2026年02月13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

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	54.84
一年最低/最高价	13.53/57.26
市净率(倍)	5.97
流通A股市值(百万元)	13,842.08
总市值(百万元)	13,842.08

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.18
资产负债率(% ,LF)	45.63
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年中报点评：业绩稳步增长，进一步深化海外与细分市场布局》

2025-08-28

《新锐股份(688257): 2025年一季报点评：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
<b>流动资产</b>	<b>2,770</b>	<b>2,747</b>	<b>3,808</b>	<b>4,553</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,862</b>	<b>2,287</b>	<b>4,570</b>	<b>5,266</b>
货币资金及交易性金融资产	993	916	224	448	营业成本(含金融类)	1,270	1,545	3,138	3,585
经营性应收款项	920	1,067	2,156	2,488	税金及附加	9	11	23	26
存货	735	635	1,285	1,458	销售费用	102	156	311	348
合同资产	0	0	0	0	管理费用	160	183	363	416
其他流动资产	122	129	143	159	研发费用	79	103	201	226
<b>非流动资产</b>	<b>1,256</b>	<b>1,495</b>	<b>1,710</b>	<b>1,810</b>	<b>财务费用</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
长期股权投资	6	6	6	6	加:其他收益	16	11	23	26
固定资产及使用权资产	865	894	1,099	1,289	投资净收益	7	9	16	16
在建工程	17	217	217	117	公允价值变动	20	12	12	15
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	<b>营业利润</b>	<b>251</b>	<b>290</b>	<b>555</b>	<b>682</b>
其他非流动资产	119	119	119	119	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4,027</b>	<b>4,242</b>	<b>5,518</b>	<b>6,363</b>	<b>利润总额</b>	<b>250</b>	<b>290</b>	<b>555</b>	<b>682</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,443</b>	<b>1,427</b>	<b>2,189</b>	<b>2,411</b>	减:所得税	37	44	83	102
短期借款及一年内到期的非流动负债	621	621	599	601	<b>净利润</b>	<b>213</b>	<b>247</b>	<b>472</b>	<b>580</b>
经营性应付款项	667	592	1,204	1,375	减:少数股东损益	33	33	64	78
合同负债	11	6	13	14	<b>归属母公司净利润</b>	<b>181</b>	<b>213</b>	<b>408</b>	<b>501</b>
其他流动负债	145	207	374	421					
非流动负债	120	106	123	164	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.72	0.84	1.62	1.99
长期借款	14	0	20	40					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	234	289	534	665
租赁负债	29	29	39	59	EBITDA	329	360	629	775
其他非流动负债	77	77	65	66					
<b>负债合计</b>	<b>1,563</b>	<b>1,532</b>	<b>2,312</b>	<b>2,576</b>	毛利率(%)	31.81	32.46	31.33	31.92
归属母公司股东权益	2,200	2,413	2,845	3,349	归母净利率(%)	9.71	9.33	8.93	9.52
少数股东权益	264	297	361	439					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,463</b>	<b>2,710</b>	<b>3,206</b>	<b>3,788</b>	收入增长率(%)	20.17	22.83	99.84	15.24
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,027</b>	<b>4,242</b>	<b>5,518</b>	<b>6,363</b>	归母净利润增长率(%)	10.89	17.99	91.30	22.92

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	238	(419)	374	每股净资产(元)	12.16	13.33	15.72	18.51
投资活动现金流	(168)	(301)	(294)	(194)	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	7.59	12.57	13.53
现金净增加额	148	(77)	(692)	224	ROE-摊薄(%)	8.22	8.84	14.34	14.97
折旧和摊销	96	71	95	110	资产负债率(%)	38.82	36.12	41.90	40.48
资本开支	(176)	(310)	(310)	(210)	P/E(现价&最新股本摊薄)	76.59	64.91	33.93	27.60
营运资本变动	(116)	(81)	(982)	(320)	P/B(现价)	4.51	4.11	3.49	2.96

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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

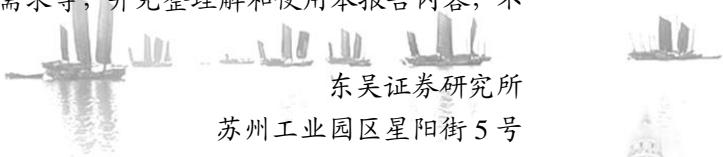
#### 公司投资评级：

- 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>