

新锐股份 (688257)

2025 年报点评：业绩快速增长，并购整合与全球化布局加速推进

增持 (维持)

2026 年 04 月 15 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
qianyant@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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,862	2,493	5,402	6,741	8,199
同比 (%)	20.17	33.89	116.70	24.78	21.64
归母净利润 (百万元)	180.73	226.16	1,043.28	1,237.30	1,493.84
同比 (%)	10.89	25.13	361.31	18.60	20.73
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.72	0.90	4.13	4.90	5.92
P/E (现价&最新摊薄)	102.48	81.90	17.75	14.97	12.40

投资要点

■ 业绩稳步增长，2025 年归母净利润同比+25.13%

2025 年公司实现营收 24.93 亿元，同比+33.89%；实现归母净利润 2.26 亿元，同比+25.13%；实现扣非归母净利润 2.19 亿元，同比+39.53%。分产品看：2025 年公司凿岩工具及配套服务实现营收 11.20 亿元，同比+32.32%；硬质合金实现营收 7.42 亿元，同比+40.57%；切削工具实现营收 3.63 亿元，同比+48.34%；油服类产品实现营收 1.60 亿元，同比+7.16%。2025 年公司切削工具营收增速较快，主要系公司协同拓展国内外市场并完善销售网络，同步构建海外销售管理体系；凿岩工具营收增长受益于并表智利 Drillco 与收购 Drillers World；硬质合金收入增长主要系公司积极应对原材料涨价，通过价格传导及优化采购策略推动收入提升。分海内外看：2025 年国内收入 13.56 亿元，同比+31.54%；海外收入 10.62 亿元，同比+35.85%。

■ 盈利能力基本保持稳定，研发投入持续增长

2025 年公司销售毛利率为 33.51%，同比+1.70pct。分业务看，2025 年公司凿岩工具及配套服务业务/合金制品业务/切削工具业务/油服业务毛利率为 35.71%/26.86%/37.18%/48.62%，同比-1.20pct/+7.47pct/+1.45pct/-1.24pct。2025 年公司销售净利率 10.47%，同比-0.98pct。2025 年公司期间费用率为 20.57%，同比+1.72pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.42%/8.32%/1.08%/4.75%，同比+0.96pct/-0.28pct/+0.56pct/+0.49pct，其中销售费用率增幅较高，主要系销售人员薪酬增加（含股份支付）、差旅及市场推广费增加，以及并表智利 Drillco 的增量影响所致。

■ 存货同比增加，经营活动现金流短期承压

截至 2025 年末公司存货为 11.22 亿元，同比+52.60%。截至 2025 年末公司存货账面余额有所提升，主要系并购 Drillco 存货增加，以及采购备货原材料所致。2025 年公司经营活动净现金流为 1.55 亿元，同比-23.26%，经营活动净现金流有所下降，主要系购买商品、接受劳务所支付的现金较上年增加。

■ 外延并购与钨价红利共振，增长曲线持续拓宽

(1) 外延并购，协同效应显现：①2025 年 2 月公司并表 Drillco，实现拥有牙轮钻头、顶锤式凿岩钎具、潜孔钻具三大主流凿岩工具自有品牌，实现凿岩工具领域产品全覆盖；②2025 年 3 月收购澳大利亚 Drillers World 80% 股权，强化澳洲本地化服务能力，加速海外市场渗透；③2025 年 6 月通过控股子公司收购德锐宝 100% 股权，并在武汉基地设立子公司布局顶锤式小钎头量产，进一步丰富凿岩工具产品线；④2026 年 2 月收购富邦工具 70% 股权，切入高端齿轮刀具市场；⑤2026 年 2 月拟收购慧联电子 70% 股权，补齐 PCB 刀具赛道。

(2) 钨价提高，释放利润弹性：受钨精矿供给偏紧驱动，钨价有所提高。2025 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。公司通过提前囤积低价原材料并与矿企签订长协，有效锁定低成本原料，在成本端相对稳定的情况下实现售价提升，利润弹性充分释放。

■ 盈利预测与投资评级

考虑到公司外延并购及钨价上涨释放利润弹性，我们上调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 10.43 (原值 4.08)/12.37 (原值 5.01) 亿元，预计 2028 年归母净利润为 14.94 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 18/15/12 倍，考虑到公司产品矩阵不断完善，海外布局顺利，维持公司“增持”评级。

■ 风险提示：制造业复苏不及预期，原材料涨价，海外拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	78.08
一年最低/最高价	13.53/84.79
市净率(倍)	8.35
流通 A 股市值(百万元)	19,708.06
总市值(百万元)	19,708.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.35
资产负债率(% ,LF)	46.52
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)：钨价上涨主业释放利润弹性，并购钻针资产切入 PCB 赛道》

2026-02-13

《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

新锐股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,210	4,535	6,149	8,253	营业总收入	2,493	5,402	6,741	8,199
货币资金及交易性金融资产	862	630	1,254	2,305	营业成本(含金融类)	1,658	3,096	3,933	4,792
经营性应收款项	1,100	2,546	3,185	3,878	税金及附加	12	27	34	41
存货	1,122	1,272	1,611	1,954	销售费用	160	313	388	467
合同资产	0	0	0	0	管理费用	207	405	502	607
其他流动资产	125	86	99	116	研发费用	118	216	286	344
非流动资产	1,636	1,868	2,076	2,169	财务费用	27	10	5	5
长期股权投资	54	54	54	54	加:其他收益	13	38	40	41
固定资产及使用权资产	896	918	1,116	1,298	投资净收益	4	32	34	33
在建工程	65	265	265	165	公允价值变动	12	12	12	15
无形资产	178	188	198	208	减值损失	(36)	(22)	(25)	(35)
商誉	266	266	266	266	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	303	1,394	1,654	1,997
其他非流动资产	174	174	174	174	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	4,846	6,403	8,225	10,422	利润总额	302	1,394	1,654	1,997
流动负债	2,059	2,459	2,832	3,258	减:所得税	41	188	223	270
短期借款及一年内到期的非流动负债	874	874	833	835	净利润	261	1,206	1,430	1,727
经营性应付款项	957	1,188	1,509	1,838	减:少数股东损益	35	163	193	233
合同负债	35	12	16	19	归属母公司净利润	226	1,043	1,237	1,494
其他流动负债	193	385	474	566	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	4.13	4.90	5.92
非流动负债	195	146	147	188	EBIT	314	1,344	1,597	1,948
长期借款	49	0	20	40	EBITDA	441	1,422	1,700	2,065
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.51	42.68	41.65	41.56
租赁负债	23	23	33	53	归母净利率(%)	9.07	19.31	18.36	18.22
其他非流动负债	124	124	94	95	收入增长率(%)	33.89	116.70	24.78	21.64
负债合计	2,254	2,605	2,978	3,446	归母净利润增长率(%)	25.13	361.31	18.60	20.73
归属母公司股东权益	2,359	3,403	4,658	6,154					
少数股东权益	232	395	588	821					
所有者权益合计	2,591	3,798	5,247	6,976					
负债和股东权益	4,846	6,403	8,225	10,422					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	155	96	921	1,183	每股净资产(元)	9.35	13.48	18.46	24.38
投资活动现金流	(174)	(278)	(276)	(177)	最新发行在外股份(百万股)	252	252	252	252
筹资活动现金流	110	(49)	(22)	45	ROIC(%)	8.15	28.25	25.53	24.01
现金净增加额	93	(231)	623	1,051	ROE-摊薄(%)	9.59	30.66	26.56	24.27
折旧和摊销	127	78	102	117	资产负债率(%)	46.52	40.69	36.21	33.07
资本开支	(162)	(310)	(310)	(210)	P/E(现价&最新股本摊薄)	81.90	17.75	14.97	12.40
营运资本变动	(293)	(1,166)	(591)	(648)	P/B(现价)	7.85	5.44	3.98	3.01

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>