

新锐股份 (688257.SH) 业绩符合预期, 受益硬质合金及数控刀具国产化

2023年02月17日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

孟鹏飞 (分析师)

熊亚威 (分析师)

mengpengfei@kysec.cn

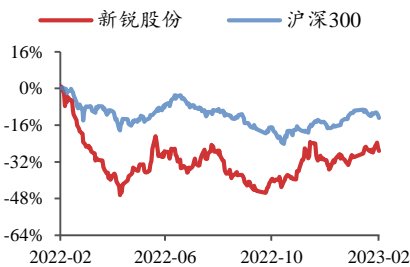
xiongyawei@kysec.cn

证书编号: S0790522060001

证书编号: S0790522080004

日期	2023/2/17
当前股价(元)	40.80
一年最高最低(元)	58.46/29.00
总市值(亿元)	37.86
流通市值(亿元)	22.64
总股本(亿股)	0.93
流通股本(亿股)	0.56
近3个月换手率(%)	126.75

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《具备全球竞争力的矿用工具龙头, 硬质合金一体化先行者—公司首次覆盖报告》-2022.12.26

● 公司业绩符合预期, 硬质合金及数控刀具国产化双轮驱动

公司发布 2022 年业绩快报, 预计 2022 年营业收入将达 11.86 亿元, 同比增长 32.56%; 归母净利润将达 1.50 亿元, 同比增长 10.10%。公司硬质合金和硬质合金工具业务均保持良好增长。考虑到原材料价格上涨或对公司盈利能力造成一定影响, 我们下调 2022-2023 年的盈利预测, 维持 2024 年的盈利预测。预计公司 2022-2024 年营业收入为 11.86/15.72/19.63 亿元 (前值 11.67/15.72/19.63 亿元), 对应归母净利润为 1.50/2.20/2.96 亿元 (前值为 1.58/2.38/2.96 亿元); 当前股价对应 PE 25.7/17.6/13.1 倍。我们认为, 公司业绩随硬质合金产能释放、硬质合金刀具中高端国产替代有望持续向好; 入局数控刀具后业务协同效应放大, 在工业母机数控化、刀具国产化驱动下潜力可观。维持“买入”评级。

● 硬质合金产能释放, 硬质合金刀具中高端国产替代潜力可观

当前公司硬质合金产能 1600 吨, 武汉厂房产能爬坡中, 预计 2023 年可达 1800 吨。目前我国高附加值硬质合金高端产品仍然以进口为主, 国产替代空间较大。公司硬质合金及硬质合金刀具产品定位中高端, 硬质合金产品在多个下游行业国内头部客户的采购份额中位列第一, 是国产替代的主力军之一。预计公司业绩将随产能释放及中高端国产替代进一步提升。

● 入局数控刀具业务协同, 借力工业母机数控化、刀具国产化双轮驱动

2022 年 1 月, 公司公告拟使用超募资金收购株洲韦凯, 进军数控刀具行业, 下游主要为航天航空及汽车制造领域。至此公司业务布局涵盖硬质合金产业链中下游, 享业务协同。下一代刀具材料方面, 公司也已开发出金属陶瓷棒材、数控刀片等多种产品。近年来我国金属切削机床数控率上升, 刀具消费规模占比上升、国产替代速度加快。2022 年以来工业母机迎来多次政策利好, 工业母机数控化、刀具国产化双轮驱动下公司数控刀具业务前景可期。

● **风险提示:** 公司产能释放不及预期、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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	730	894	1,186	1,572	1,963
YOY(%)	5.1	22.6	32.6	32.6	24.9
归母净利润(百万元)	114	136	150	220	296
YOY(%)	49.2	19.7	10.3	46.4	34.5
毛利率(%)	39.1	36.8	30.6	31.9	33.2
净利率(%)	17.1	16.8	14.4	15.9	17.1
ROE(%)	22.6	7.4	7.9	10.4	12.3
EPS(摊薄/元)	1.23	1.47	1.62	2.37	3.19
P/E(倍)	33.9	28.3	25.7	17.6	13.1
P/B(倍)	7.5	1.9	1.8	1.7	1.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	688	2160	1880	2063	2331
现金	110	465	500	551	724
应收票据及应收账款	372	415	0	0	0
其他应收款	1	9	4	13	8
预付账款	5	14	11	22	19
存货	192	312	421	532	637
其他流动资产	9	945	945	945	945
非流动资产	313	499	530	589	636
长期投资	38	39	43	59	71
固定资产	70	284	303	333	360
无形资产	34	37	42	48	49
其他非流动资产	172	138	142	149	155
资产总计	1001	2659	2410	2652	2967
流动负债	377	550	181	189	186
短期借款	60	80	50	50	50
应付票据及应付账款	217	338	0	0	0
其他流动负债	101	132	131	139	136
非流动负债	72	71	67	63	59
长期借款	35	31	27	23	19
其他非流动负债	37	40	40	40	40
负债合计	449	621	248	252	245
少数股东权益	38	41	62	92	132
股本	70	93	93	93	93
资本公积	121	1453	1453	1453	1453
留存收益	323	462	582	757	992
归属母公司股东权益	514	1997	2100	2309	2590
负债和股东权益	1001	2659	2410	2652	2967

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	92	74	182	148	270
净利润	125	150	171	250	336
折旧摊销	14	17	34	40	48
财务费用	9	5	0	-1	-0
投资损失	-3	-6	3	-15	-14
营运资金变动	-50	-80	-24	-122	-93
其他经营现金流	-2	-12	-2	-4	-6
投资活动现金流	-64	-1034	-68	-83	-80
资本支出	30	93	61	83	83
长期投资	-36	-942	-3	-16	-11
其他投资现金流	2	2	-4	16	14
筹资活动现金流	-47	1351	-79	-13	-18
短期借款	-78	20	-30	0	0
长期借款	1	-4	-5	-4	-4
普通股增加	4	23	0	0	0
资本公积增加	54	1332	0	0	0
其他筹资现金流	-27	-21	-44	-10	-13
现金净增加额	-19	386	35	51	172

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	730	894	1186	1572	1963
营业成本	445	566	823	1070	1312
营业税金及附加	4	4	6	7	9
营业费用	25	35	42	52	61
管理费用	62	78	89	115	137
研发费用	39	43	50	57	67
财务费用	9	5	0	-1	-0
资产减值损失	-1	-2	0	0	0
其他收益	4	5	30	10	10
公允价值变动收益	0	1	-1	1	0
投资净收益	3	6	-3	15	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	153	177	201	294	396
营业外收入	0	1	1	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	152	177	201	294	395
所得税	27	27	30	44	59
净利润	125	150	171	250	336
少数股东损益	11	14	20	30	40
归属母公司净利润	114	136	150	220	296
EBITDA	169	187	229	326	432
EPS(元)	1.23	1.47	1.62	2.37	3.19

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	5.1	22.6	32.6	32.6	24.9
营业利润(%)	37.5	15.2	13.8	46.4	34.4
归属于母公司净利润(%)	49.2	19.7	10.3	46.4	34.5
获利能力					
毛利率(%)	39.1	36.8	30.6	31.9	33.2
净利率(%)	17.1	16.8	14.4	15.9	17.1
ROE(%)	22.6	7.4	7.9	10.4	12.3
ROIC(%)	28.7	12.3	13.8	18.1	22.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	23.4	10.3	9.5	8.3
净负债比率(%)	1.7	-16.2	-18.4	-18.8	-23.0
流动比率	1.8	3.9	10.4	10.9	12.5
速动比率	1.3	2.4	5.1	5.2	6.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.5	3.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.9	4.5	10.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.47	1.62	2.37	3.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	0.79	1.96	1.59	2.91
每股净资产(最新摊薄)	5.54	21.51	22.63	24.88	27.91
估值比率					
P/E	33.9	28.3	25.7	17.6	13.1
P/B	7.5	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	23.2	16.9	13.6	9.5	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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方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