

纽威数控 (688697.SH)

增持 (维持)

业绩符合预期, 盈利能力提升显著

中游制造/机械
当前股价: 26.97 元

事件: 公司 2022 年实现营业收入 18.46 亿元, 同比+7.76%, 归母净利润 2.62 亿元, 同比+55.59%。Q4 单季度实现营业收入 4.98 亿元, 同比+14.47%, 环比-0.8%; 归母净利润 0.73 亿元, 同比+35.21%, 环比持平。

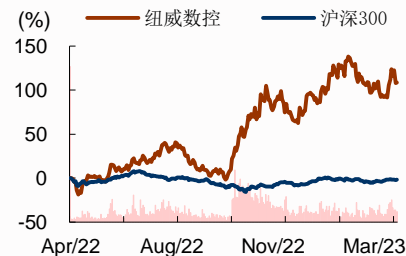
- 产品高端化带来均价全面提升, 营收结构保持稳定。均价方面, 公司大型加工中心、立式数控机床、卧式数控机床平均售价分别为 164 万元、37 万元、48 万元, 分别提升了 2%、15%、14%, 体现公司产品高端化; 销量方面, 大型加工中心、卧式数控机床销量分别增长 5%、9%, 立式数控机床销量下降 13%。营收结构较为稳定, 其中大型加工中心实现收入 8.34 亿元, 同比+7.12%, 占比和上年持平; 卧式数控机床营收 4.88 亿元, 同比+24.29%, 占比略有上升; 立式数控机床营收 4.98 亿元, 同比-0.1%, 占比略有下降。
- 出口贡献主要增速。2022 年国外市场销售需求旺盛, 营收同比增长 56.53%, 达到 3.3 亿元, 占比提升 5.59pcts 至 17.93%, 国内受宏观经济影响, 整体需求承压, 公司来自国内的营收为 15.04 亿元, 同比增长 0.78%。
- 三大品类毛利率均提升, 带动整体毛利率提升。大型加工中心毛利率为 27.36%, yoy+1.93pcts; 卧式数控机床毛利率为 29.63%, yoy+1.6pcts; 立式数控机床毛利率为 25.33%, yoy+2.51pcts。毛利率提升的主要原因是产品售价增长的同时原材料成本下降。公司整体毛利率提升 2.22pcts, 达到 27.49%, 其中 Q4 单季度毛利率为 27.19%, 同比-1.13pcts, 环比+0.52pct, 波动正常。
- 控费增效降低期间费用率, 盈利能力进一步提升。2022 年, 公司完善了经销商年度奖励政策, 销售服务费下降; 招待费、其他服务费相较 2021 年也有所下降; 因此全年销售费用率、管理费用率分别下降了 0.8pct、0.15pct, 研发费用率、财务费用率分别+0.15pct、-0.1pct, 期间费用率合计-0.9pct。毛利率增长、期间费用率下降、软件产品退税增加带来其他收益增长, 共同推动公司净利率同比大幅提升 4.37pcts, 达到 14.21%, 其中 Q4 单季度净利率为 14.57%, 环比持平, 同比+2.23pcts。
- 收益质量较好, 存货与合同负债反映充足的在手订单。公司 2022 年销售商品提供劳务收到的现金/营业收入=103%, 经营性现金净流量/净利润=0.96, 盈利质量良好。年末存货余额为 8.85 亿元, 同比增长 17.43%, 结构上以原材料、合同履约成本为主; 合同负债余额为 3.71 亿元, 同比增长 4.5%, 说明公司在手订单较为充足, 保障未来业绩。
- 维持“增持”评级。一季度我国宏观经济指标均有乐观表现, 机床行业内销订单恢复性回升, 预计下半年需求提升会更明显。公司进行核心功能部件研发, 提升产品技术含量和产业链配套能力, 产品性能国内领先, 逐步实现进口替代; 同时公司加大市场布局及销售团队建设力度, 持续拓展国内外市场, 有望实现高增长。我们预计 23-25 年公司营收为 24.05/28.43/33.28 亿元, 同比增长 30%/18%/17%, 归母净利润为 3.42/4.12/4.81 亿元, 同比增长 30%/20%/17%, 对应 PE 为 26/21/18 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 原材料价格大幅上涨风险、制造业复苏不及预期风险。

基础数据

总股本 (万股)	32667
已上市流通股 (万股)	7841
总市值 (亿元)	88
流通市值 (亿元)	21
每股净资产 (MRQ)	4.3
ROE (TTM)	18.5
资产负债率	56.3%
主要股东	席超/王保庆/陆斌/程章文
主要股东持股比例	各 15.18%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	94	103
相对表现	-1	88	105



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《纽威数控 (688697.SH): “全系列”、“全球化”布局, 十五年耕耘又在新起点》2023-02-07

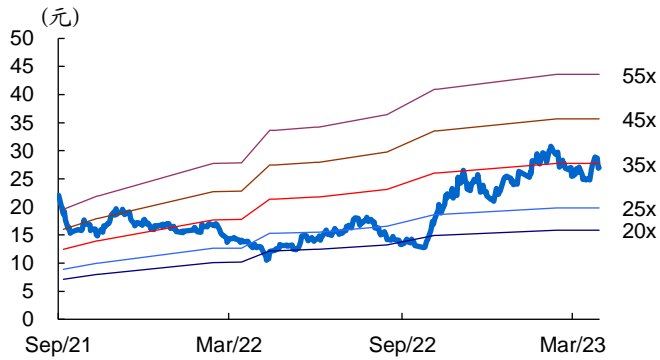
胡小禹 S1090522050002
huxiaoyu1@cmschina.com.cn
吴洋 研究助理
wuyang2@cmschina.com.cn
朱艺晴 研究助理
zhuyiqing@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1713	1846	2405	2843	3328
同比增长	47%	8%	30%	18%	17%
营业利润(百万元)	183	298	387	466	543
同比增长	56%	63%	30%	20%	17%
归母净利润(百万元)	169	262	342	412	481
同比增长	62%	56%	30%	20%	17%
每股收益(元)	0.52	0.80	1.05	1.26	1.47
PE	52.3	33.6	25.8	21.4	18.3
PB	7.1	6.2	5.4	4.5	3.8

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 纽威数控历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 纽威数控历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《纽威数控 (688697.SH)：“全系列”、“全球化”布局，十五年耕耘又在新起点》2023-02-07

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2397	2682	3277	3912	4677
现金	90	185	347	591	926
交易性投资	702	792	792	792	792
应收票据	482	437	570	673	788
应收款项	130	165	182	215	252
其它应收款	3	7	9	11	13
存货	754	886	1104	1306	1528
其他	236	210	274	323	378
非流动资产	436	568	551	536	522
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	218	375	364	355	347
无形资产商誉	62	62	56	50	45
其他	154	130	130	129	129
资产总计	2832	3250	3828	4447	5199
流动负债	1573	1801	2168	2478	2873
短期借款	85	234	150	100	100
应付账款	895	946	1229	1454	1701
预收账款	355	371	482	570	667
其他	238	249	307	353	404
长期负债	19	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他	19	28	28	28	28
负债合计	1591	1829	2196	2506	2901
股本	327	327	327	327	327
资本公积金	561	561	561	561	561
留存收益	354	534	745	1054	1411
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1241	1421	1632	1941	2298
负债及权益合计	2832	3250	3828	4447	5199

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	218	253	367	381	440
净利润	169	262	342	412	481
折旧摊销	30	34	46	44	43
财务费用	(2)	5	9	4	0
投资收益	(7)	(15)	(48)	(48)	(48)
营运资金变动	28	(47)	6	(45)	(51)
其它	0	14	12	14	16
投资活动现金流	(762)	(206)	19	19	19
资本支出	(119)	(144)	(29)	(29)	(29)
其他投资	(643)	(62)	48	48	48
筹资活动现金流	571	66	(225)	(156)	(124)
借款变动	(10)	138	(85)	(50)	0
普通股增加	82	0	0	0	0
资本公积增加	491	0	0	0	0
股利分配	0	(82)	(131)	(103)	(124)
其他	9	9	(9)	(4)	(0)
现金净增加额	27	113	162	244	335

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1713	1846	2405	2843	3328
营业成本	1280	1338	1738	2057	2406
营业税金及附加	7	7	10	11	13
营业费用	133	129	164	185	216
管理费用	36	36	41	45	53
研发费用	74	82	101	119	140
财务费用	2	0	9	4	0
资产减值损失	(13)	(3)	(3)	(3)	(3)
公允价值变动收益	2	12	12	12	12
其他收益	7	21	21	21	21
投资收益	7	15	15	15	15
营业利润	183	298	387	466	543
营业外收入	14	3	3	3	3
营业外支出	9	8	8	8	8
利润总额	189	293	382	461	538
所得税	20	31	41	49	58
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	169	262	342	412	481

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	47%	8%	30%	18%	17%
营业利润	56%	63%	30%	20%	17%
归母净利润	62%	56%	30%	20%	17%
获利能力					
毛利率	25.3%	27.5%	27.7%	27.7%	27.7%
净利率	9.8%	14.2%	14.2%	14.5%	14.4%
ROE	19.4%	19.7%	22.4%	23.0%	22.7%
ROIC	17.1%	17.8%	20.5%	21.9%	21.8%
偿债能力					
资产负债率	56.2%	56.3%	57.4%	56.4%	55.8%
净负债比率	3.0%	7.2%	3.9%	2.2%	1.9%
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7
应收账款周转率	3.4	3.0	3.6	3.5	3.5
应付账款周转率	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5
每股资料(元)					
EPS	0.52	0.80	1.05	1.26	1.47
每股经营净现金	0.67	0.77	1.12	1.17	1.35
每股净资产	3.80	4.35	5.00	5.94	7.04
每股股利	0.25	0.40	0.31	0.38	0.44
估值比率					
PE	52.3	33.6	25.8	21.4	18.3
PB	7.1	6.2	5.4	4.5	3.8
EV/EBITDA	50.2	32.3	24.1	20.7	18.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7 次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018 年福布斯中国最佳分析师 50 强。2019 年获 WIND 和金牛最佳分析师第一名。2020 年获 WIND 最佳分析师第四名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队第二名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。