

## 纽威数控 (688697)

增持 (首次)

## 境外业务高速增长，盈利能力明显提升

2023年4月21日

## 投资要点

## 市场数据

日期	2023-04-20
收盘价(元)	25.65
总股本(百万股)	326.67
流通股本(百万股)	77.58
净资产(百万元)	1420.84
总资产(百万元)	3249.63
每股净资产(元)	4.35

来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

## 分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

郭亚男

guoyanan@xyzq.com.cn

S0190522120004

- **2022年公司营收稳健增长，归母净利润持续高增：**公司2022年实现营收18.46亿元，同比增长7.76%；归母净利润2.62亿元，同比增长55.59%；扣非后归母净利润2.21亿元，同比增长45.90%；基本每股收益0.80元/股，同比增长25.00%。公司拟以2022年末的3.27亿总股本向全体股东每10股派发现金股利4元(含税)，合计拟派发现金红利1.31亿元(含税)。
- **产品升级优化，全产品线毛利率提高：**分产品看，2022年大型加工中心业务收入8.34亿元，同比增长7.12%；立式数控机床业务收入4.98亿元，同比减少0.10%；卧式数控机床业务收入4.88亿元，同比增长24.29%。2022年公司大型加工中心、立式数控机床、卧式数控机床毛利率分别为27.36%、25.33%、29.63%，分别同比增加1.93pct、2.51pct、1.60pct，三大类产品毛利率均有所提升。
- **境外业务增收增利，自营渠道占比上升：**2022年境外需求旺盛，公司积极布局境外销售网络，产品销至40余国家及地区，境外业务增速快，营收占比、毛利率进一步提升。2022年公司境外营收3.31亿元，同比增长56.53%，占比18.03%，境外毛利率27.77%，同比增加4.94pct。境内营收15.04亿元，同比增长0.78%，占比81.97%，境内业务毛利率27.28%，同比增加1.79pct。分渠道看，2022年经销模式收入13.76亿元，同比增长7.93%；通过销售服务商实现主营收入3.15亿元，同比减少9.63%；自营模式主营收入1.44亿元，同比增长78.81%。
- **盈利能力显著优化，期间费率有所下降：**2022年公司整体毛利率27.49%，同比增加2.22pct，期间费率13.37%，同比减少0.91pct，其中销售费率6.98%，同比减少0.80pct，主要系公司报告期完善了经销商年度奖励政策，销售服务费下降所致；管理费率1.93%，同比减少0.15pct；财务费率0.02%，同比减少0.10pct；研发费率4.45%，同比增加0.14pct。2022年公司归母净利率14.21%，同比增加4.37pct，除毛利率提升以外，主要系新增软件退税补助、理财及交易性金融资产收益提升以及回收应收账款所致。2022年公司加权平均ROE为19.70%，同比减少3.49pct。公司经营活动现金流量净额为2.53亿元，同比上升16.17%。
- **公司重视产品研发，非标核心零部件自制不断推进，产品型号不断增加且产品竞争力明显提升，具备抓住下游客户行业变革机会、快速切入成长性行业的核心实力。**境外业务布局较早，未来盈利空间可观。我们预计公司2023-2025年实现归母净利润3.25/3.88/4.45亿元，对应PE为25.8/21.6/18.8倍(2023.04.20)，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**境外市场开拓不及预期；核心零部件进口依赖风险；行业竞争加剧。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1846	2366	2870	3387
同比增长	7.8%	28.2%	21.3%	18.0%
归母净利润(百万元)	262	325	388	445
同比增长	55.6%	23.9%	19.5%	14.6%
毛利率	27.5%	26.9%	26.6%	26.4%
ROE	18.5%	19.7%	20.1%	19.8%
每股收益(元)	0.80	0.99	1.19	1.36
市盈率	32.0	25.8	21.6	18.8

来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 事件

**公司发布 2022 年年度报告：**全年实现营收 18.46 亿元，同比增长 7.76%；实现归母净利润 2.62 亿元，同比增长 55.59%；扣非后归母净利润 2.21 亿元，同比增长 45.90%；基本每股收益 0.80 元/股，同比增长 25.00%。

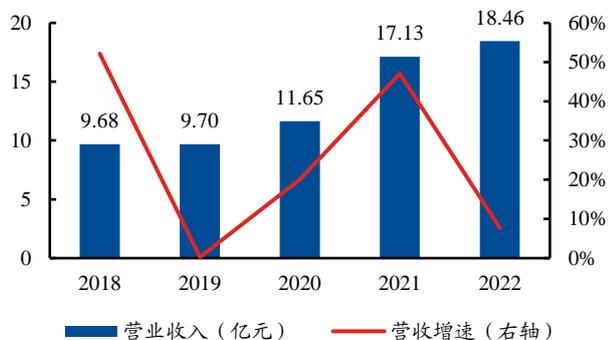
**2022 年度利润分配方案：**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 4 元(含税)，截至 2022 年末，公司总股本 3.27 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 1.31 亿元(含税)，占公司 2022 年度合并报表中归属于上市公司股东净利润的 49.83%。

## 点评

### ● 营收保持稳定，归母净利润增速较高

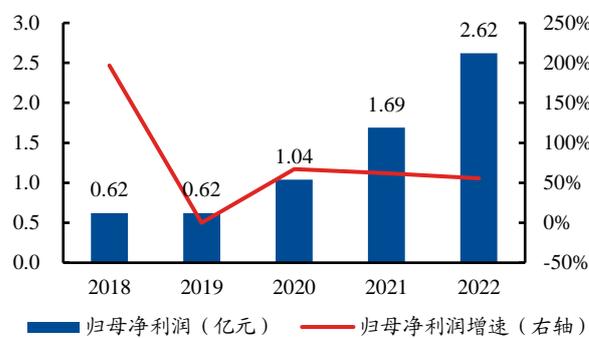
2022 年公司全年实现营收 18.46 亿元，同比增长 7.76%；归母净利润 2.62 亿元，同比增长 55.59%；扣非后归母净利润 2.21 亿元，同比增长 45.90%。2018-2022 年公司营收复合增速 17.51%，归母净利润复合增速 43.38%。分季度看，公司 2022 年四个季度分别实现营收 4.27 亿元(同比+25.12%，下同)、4.18 亿元(-8.64%)、5.02 亿元(+4.95%)、4.98 亿元(+14.47%)；公司 2022 年四个季度分别实现归母净利润 0.53 亿元(+189.28%)、0.64 亿元(+25.42%)、0.73 亿元(+59.54%)、0.73 亿元(+35.20%)。

图 1、公司营业收入及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司近年分季度营收和归母净利润情况

年份	报告类型	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2020	Q1	—	1.48	12.74	0.10	9.79
	Q2	—	3.93	33.70	0.45	42.81
	Q3	23.26	3.26	27.96	0.31	30.05
	Q4	24.55	2.98	25.60	0.18	17.35
2021	Q1	22.22	3.42	19.94	0.18	10.85
	Q2	25.45	4.57	26.69	0.51	30.11
	Q3	24.51	4.79	27.95	0.46	27.19
	Q4	28.32	4.35	25.42	0.54	31.86

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

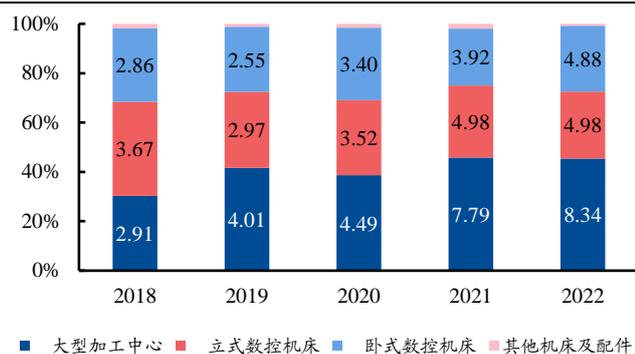
2022	Q1	27.19	4.27	23.15	0.53	20.17
	Q2	29.15	4.18	22.63	0.64	24.27
	Q3	26.67	5.02	27.22	0.73	27.88
	Q4	27.19	4.98	27.00	0.73	27.69

资料来源：公司公告，Wind，iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 产品升级优化，全产品线毛利率提升

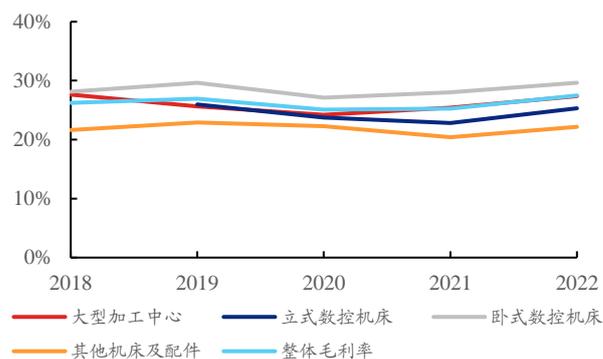
2022 年大型加工中心业务实现收入 8.34 亿元，同比增长 7.12%；立式数控机床业务实现收入 4.98 亿元，同比减少 0.10%；卧式数控机床业务实现收入 4.88 亿元，同比增长 24.29%；其他机床及配件业务实现收入 0.15 亿元，同比减少 55.92%。2022 年公司大型加工中心、立式数控机床、卧式数控机床、其他机床及配件业务的毛利率分别为 27.36%、25.33%、29.63%、22.16%，分别同比增加 1.93pct、2.51pct、1.60pct、1.75pct。2022 年，受下游行业需求变化影响，卧式数控机床的销售占比略有上升，立式数控机床的销售占比略有下降，大型加工中心的销售占比和上年基本持平，三大类产品的毛利率均有所提升。

图 3、2018-2022 年公司分产品营收（亿元）及占比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2018-2022 年公司分产品毛利率

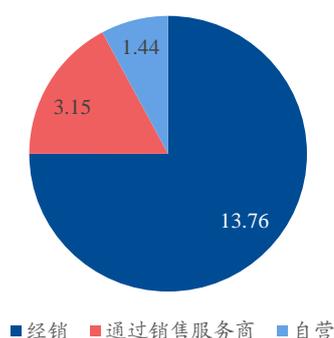


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 境外业务增收增利，自营渠道占比提升

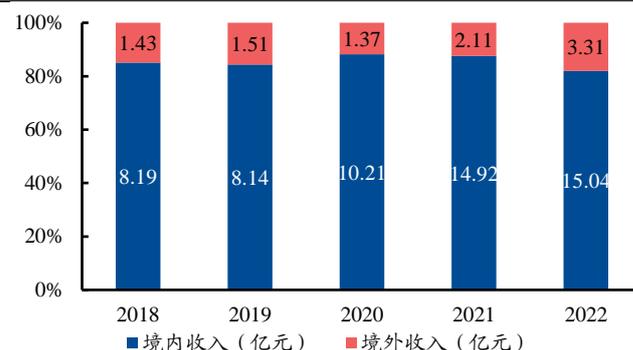
从地区来看，2022 年公司境内主营收入 15.04 亿元，同比增长 0.78%，占比 81.97%，同比下降 5.63pct，境外营收 3.31 亿元，同比增长 56.53%，占比 18.03%，同比增长 5.63pct，2022 年境外市场销售需求旺盛，公司境外业务增长较快，占营收比例进一步提升。公司境内业务毛利率为 27.28%，同比增加 1.79pct，境外业务毛利率为 27.77%，同比增加 4.94pct。分渠道来看，2022 年公司经销模式主营收入 13.76 亿元，同比增长 7.93%，毛利率 26.62%，同比增加 2.34pct；通过销售服务商实现主营收入 3.15 亿元，同比减少 9.63%，毛利率 31.09%，同比增加 2.75pct；自营模式主营收入 1.44 亿元，同比增长 78.81%，毛利率 26.38%，同比增加 0.97pct。

图 5、2022 年公司分销售模式收入情况（亿元）



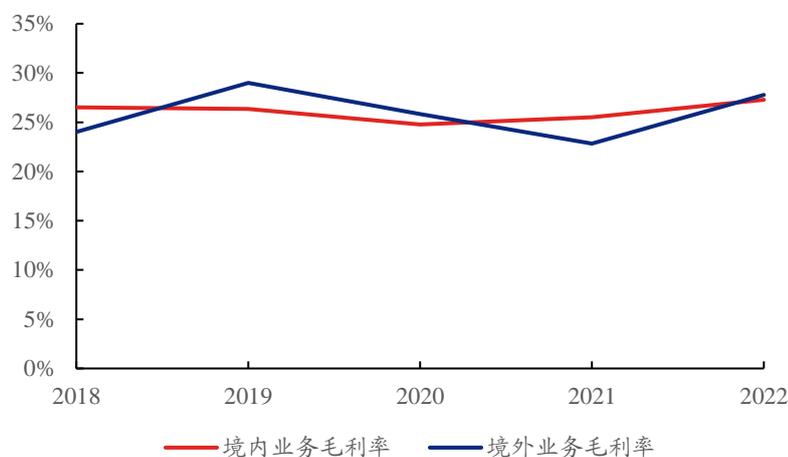
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2018-2022 年公司境内外收入（亿元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、2018-2022 年公司境内外业务毛利率

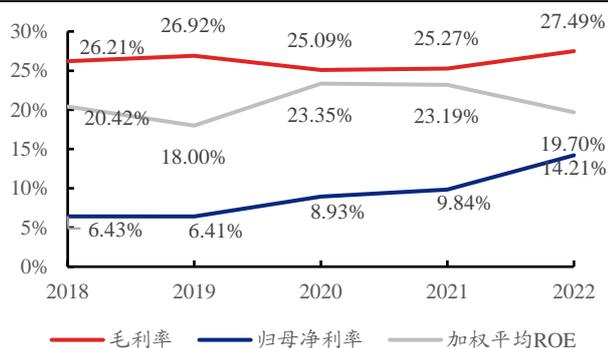


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 盈利能力显著优化，期间费率有所下降

2022 年公司整体毛利率为 27.49%，同比增加 2.22pct，主要系公司产品结构优化、原材料价格下降等原因所致。2022 年公司期间费率为 13.37%，同比减少 0.91pct。其中销售费率 6.98%，同比减少 0.80pct，主要系 2022 年公司完善了经销商年度奖励政策，销售服务费下降所致；管理费率为 1.93%，同比减少 0.15pct，主要系 2021 年上市发生的招待费、其他服务费金额较大所致；财务费率 0.02%，同比减少 0.10pct；研发费率 4.45%，同比增加 0.14pct。2022 年公司归母净利率 14.21%，同比增加 4.37pct，主要与其他收益、投资收益、公允价值变动收益、信用减值损失四个项目有关：①22 年其他收益 2061 万，21 年 657 万，主要系 22 年新增软件退税政府补助 1249 万；②22 年投资收益、公允价值变动收益分别为 1537 万、1222 万，21 年分别为 656 万、168 万。主要系公司存在超过 7 亿元的交易性金融资产、理财产品带来投资收益以及公允价值变动收益；③信用减值损失：22 年信用减值损失 741 万，21 年-505 万，主要系 22 年公司收回应收账款，坏账损失减少。2022 年公司加权平均净资产收益率 19.70%，同比减少 3.49pct。2022 年，公司经营活动现金流量净额为 2.53 亿元，同比上升 16.17%。

图 8、公司毛利率、净利率及加权平均 ROE



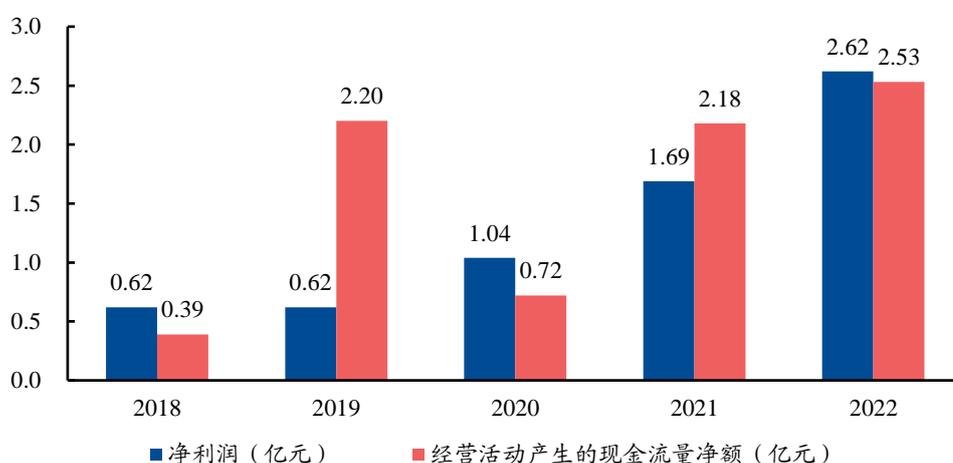
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、公司期间费用及期间费率



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、公司经营现金流量净额与净利润对比



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 盈利预测与投资建议

公司重视产品研发, 非标核心零部件自制不断推进, 产品型号不断增加且产品竞争力明显提升, 具备抓住下游客户行业变革机会、快速切入成长性行业的核心实力。境外业务布局较早, 未来盈利空间可观。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 3.25/3.88/4.45 亿元, 对应 PE 为 25.8/21.6/18.8 倍 (2023.04.20), 首次覆盖, 给予“增持”评级。

● 风险提示

境外市场开拓不及预期; 核心零部件进口依赖风险; 行业竞争加剧。

表 2、公司分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	435	427	418	502	498	14.5%	1713	1846	7.8%
营业成本	312	311	296	368	363	16.3%	1280	1338	4.6%
毛利	123	116	122	134	135	9.9%	433	507	17.2%
销售费用	39	34	25	38	32	-18.6%	133	129	-3.3%
管理费用	11	8	8	8	11	7.4%	36	36	-0.1%
财务费用	1	0	-1	-1	2	14.5%	2	0	-84.4%
研发费用	17	15	23	26	18	4.0%	74	82	11.4%
资产减值	-4	-2	-0	1	-10	-	-8	-12	-
公允价值	2	5	-1	3	5	214.5%	2	12	626.3%
投资收益	4	2	7	4	2	-38.9%	7	15	134.5%
营业利润	50	60	77	80	81	61.4%	183	298	62.7%
利润总额	61	60	72	80	80	30.7%	189	293	55.2%
归母净利润	54	53	64	73	73	35.2%	169	262	55.6%
EPS	0.164	0.162	0.195	0.224	0.222	35.2%	0.516	0.803	55.6%
销售费用率	9.0%	8.0%	6.0%	7.5%	6.4%	-2.6%	7.8%	7.0%	-0.8%
管理费用率	2.4%	1.8%	2.0%	1.6%	2.3%	-0.2%	2.1%	1.9%	-0.2%
财务费用率	0.3%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.3%	0.0%	0.1%	0.0%	-0.1%
研发费用率	3.9%	3.6%	5.5%	5.2%	3.6%	-0.4%	4.3%	4.4%	0.1%
所得税率	12.6%	11.8%	11.8%	9.1%	9.6%	-3.0%	10.7%	10.5%	-0.2%
毛利率	28.3%	27.2%	29.2%	26.7%	27.2%	-1.1%	25.3%	27.5%	2.2%
净利率	12.3%	12.4%	15.2%	14.6%	14.6%	2.2%	9.8%	14.2%	4.4%

资料来源: 天软投资系统, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2682	3125	3723	4382
货币资金	185	321	456	683
交易性金融资产	792	643	703	698
应收票据及应收账款	602	804	970	1140
预付款项	16	25	29	34
存货	886	1121	1354	1615
其他	201	211	211	212
<b>非流动资产</b>	568	522	483	438
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	375	365	338	302
在建工程	60	30	15	8
无形资产	62	62	60	59
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	2	3	3	3
其他	68	61	65	64
<b>资产总计</b>	3250	3647	4206	4819
<b>流动负债</b>	1801	1978	2253	2546
短期借款	234	162	173	180
应付票据及应付账款	946	1244	1489	1776
其他	621	571	591	590
<b>非流动负债</b>	28	22	23	24
长期借款	0	0	0	0
其他	28	22	23	24
<b>负债合计</b>	1829	1999	2277	2569
股本	327	327	327	327
资本公积	561	561	561	561
未分配利润	462	657	900	1177
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	1421	1648	1930	2250
<b>负债及权益合计</b>	3250	3647	4206	4819

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	262	325	388	445
折旧和摊销	34	43	45	46
资产减值准备	12	28	13	16
资产处置损失	-1	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-12	-15	-16	-18
财务费用	5	2	4	6
投资损失	-15	-24	-26	-27
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-32	-199	-164	-167
<b>经营活动产生现金流量</b>	253	130	253	302
<b>投资活动产生现金流量</b>	-206	185	-19	48
<b>融资活动产生现金流量</b>	66	-179	-99	-122
现金净变动	116	136	135	227
现金的期初余额	70	185	321	456
现金的期末余额	185	321	456	683

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1846	2366	2870	3387
营业成本	1338	1730	2107	2493
税金及附加	7	12	14	17
销售费用	129	170	201	237
管理费用	36	40	46	54
研发费用	82	102	121	142
财务费用	0	2	4	6
其他收益	21	22	22	23
投资收益	15	24	26	27
公允价值变动收	12	15	16	18
信用减值损失	7	2	1	4
资产减值损失	-12	-8	-9	-10
资产处置收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	298	365	435	500
营业外收入	3	6	8	6
营业外支出	8	6	8	7
<b>利润总额</b>	293	366	435	499
所得税	31	41	47	54
净利润	262	325	388	445
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利</b>	262	325	388	445
<b>EPS(元)</b>	0.80	0.99	1.19	1.36

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	7.8%	28.2%	21.3%	18.0%
营业利润增长率	62.7%	22.5%	19.1%	15.1%
归母净利润增长	55.6%	23.9%	19.5%	14.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.5%	26.9%	26.6%	26.4%
归母净利率	14.2%	13.7%	13.5%	13.1%
ROE	18.5%	19.7%	20.1%	19.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.3%	54.8%	54.1%	53.3%
流动比率	1.49	1.58	1.65	1.72
速动比率	1.00	1.01	1.05	1.09
<b>营运能力</b>				
资产周转率	60.7%	68.6%	73.1%	75.1%
应收帐款周转率	1088.6%	1168.6%	1148.9%	1131.6%
存货周转率	156.6%	165.4%	163.3%	161.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.80	0.99	1.19	1.36
每股经营现金	0.77	0.40	0.77	0.92
每股净资产	4.35	5.04	5.91	6.89
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	32.0	25.8	21.6	18.8
PB	5.9	5.1	4.3	3.7

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn