

新锐股份 (688257)

2022 年三季报点评: Q3 营收同比+32%, 净利润受毛利率拖累

增持 (维持)

2022 年 10 月 29 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 朱贝贝

执业证书: S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	894	1,200	1,564	2,027
同比	23%	34%	30%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	136	150	199	266
同比	20%	10%	33%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.47	1.62	2.15	2.87
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.79	19.76	14.88	11.16

#产能扩张

投资要点

■ Q3 营业收入同比+32%，海外业务实现较快增长

2022Q1-Q3 公司营收 8.79 亿元, 同比+31.8%; 归母净利润 1.10 亿元, 同比+7.75%; 扣非归母净利润 8284.4 万元, 同比-14.7%。Q3 单季度营收 3.0 亿元, 同比+31.9%; 归母净利润 3493.5 万元, 同比-1.7%; 扣非归母净利润 2584.6 万元, 同比-23.4%。公司营收较快增长主要系核心产品牙轮钻头销售保持良好势头, 公司持续拓展国际市场, 弥补国内部分市场因宏观环境带来的影响。

■ 盈利能力下滑, 期间费用控制能力提升

2022Q1-Q3 综合毛利率为 29.9%, 同比-8.0pct; Q3 单季度综合毛利率 27.8%, 同比-9.74pct, 环比-2.74pct; 2022Q1-Q3 销售净利率为 14.0%, 同比-2.8pct。Q3 单季度销售净利率为 13.5%, 同比-3.65pct, 环比-0.7pct。

我们判断多重因素导致公司利润率承压: (1) 硬质合金制品受到国内制造业景气度下滑影响, 市场竞争激烈, 同时叠加原材料涨价, 毛利率水平下滑。(2) 公司武汉厂区于 2021 年年底完成搬迁工作, 2022 年以来尚在人员招聘和培训阶段, 产能利用率相对较低, 折旧和人工等费用开支造成制造费用高企。(3) 2022 年以来公司大力拓展海外水井等工程类钻头市场, 毛利率水平相对矿用领域较低, 产品结构变化影响综合毛利率水平。

2022Q1-Q3 期间费用率 15.2%, 同比-1.8pct, 其中销售/管理 (含研发) /财务费用率分别为 3.8%/12.5%/-1.2%, 同比-0.1/+0.1/-1.8pct, 期间费用控制能力提升。2022Q1-Q3 公司研发投入 0.42 亿元, 同比+42.08%, 占营业收入比例 4.8%, 同比+0.4pct。

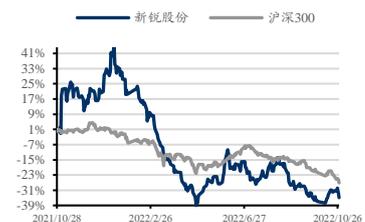
2022Q3 末公司合同负债金额为 725 万元 (同比+179%), 处于历史高点, 订单需求旺盛; 存货余额为 4.46 亿元 (同比+83%)。

■ 使用超募资金扩产&收购完善产业链布局, 长期成长可期:

(1) 产能扩张:

a. 硬质合金制品, 武汉硬质合金制品建设项目的搬迁以及设备调试工作已基本完成, 产能将逐步爬坡至 1800 吨/年;

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.99
一年最低/最高价	29.00/73.21
市净率(倍)	1.47
流通 A 股市值(百万元)	1,775.51
总市值(百万元)	2,968.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.71
资产负债率(% ,LF)	27.54
总股本(百万股)	92.80
流通 A 股(百万股)	55.50

相关研究

《新锐股份(688257): 2022 年中报点评: Q2 收入同比+33%, 产业链布局逐步完善》

2022-08-30

《新锐股份(688257): 2022 年一季报点评: Q1 收入同比+30%, 多重因素导致利润端暂时承压》

2022-04-29

b.牙轮钻头，苏州改扩建项目已于5月开工，计划于2022年年底完工，有望释放1万套钻头产能；同时新增2万套的IPO武汉扩产项目也在同步推进，合计年产能将从2021年底3.1万套提升至2024年的7万套。

c.其他：公司公告拟使用IPO超募资金1.27亿元，投入精密零件建设项目和潜孔钻具、扩孔器建设项目。项目达产后，将新增硬质合金（耐磨工具）产能184吨/年，潜孔钻具产能钻具产能7,498只/年、钎头产能45,288只/年、扩孔器产能1,600只/年，将合计贡献年收入3.3亿元，年净利润3780.1万元。

（2）新产品&新领域：

a.顶锤式钻具，公司拟使用2,113.68万元收购贵州惠沣众一机械制造有限公司（以下简称“惠沣众一”）51.005%的股份。惠沣众一是一家从事高端凿岩钎具研发、生产与销售的公司，产品主要为顶锤式钻具，广泛应用于矿山开采、基础建设施工等领域。公司通过收购惠沣众一布局顶锤式钻具产品线，可进一步拓展新产品领域。

b.石油仪器仪表，公司拟通过要约方式收购湖北江汉石油仪器仪表股份有限公司（以下简称“江仪股份”）40%的股权，收购价格为3元/股。江仪股份主要业务为研发、生产和销售石油石化仪器仪表、设备产品，同时提供测井测试服务，具有数十年的石油仪器仪表生产历史，在生产规模及技术研发水平方面均处于国内石油仪器仪表专业化企业前列。本次收购有利于公司延展产业链至石油领域，丰富公司石油领域产品品类，与现有石油用硬质合金产品形成协同效应。

（3）业务拓展：通过株洲韦凯布局数控刀具业务，通过搬迁至新厂房、增加先进生产设备等措施，促使产能不断扩充。公司后续有望效仿山特维克自主研发+外延收购的成长路径，发展为中国的硬质合金龙头，并逐步向海外扩张。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到公司盈利能力上的压力，我们预计2022-2024年归母净利润为1.50（下调7%）/1.99（下调6%）/2.66（下调6%）亿元，当前股价对应PE为20/15/11倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示**：下游需求不及预期、海外市场不可控、原材料价格波动风险。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,159	1,988	2,027	2,380	营业总收入	894	1,200	1,564	2,027
货币资金及交易性金融资产	879	550	318	328	营业成本(含金融类)	566	831	1,066	1,363
经营性应收款项	434	571	745	965	税金及附加	4	6	8	10
存货	312	342	438	560	销售费用	35	42	55	71
合同资产	0	0	0	0	管理费用	78	102	128	162
其他流动资产	534	526	526	527	研发费用	43	58	75	97
非流动资产	486	859	1,201	1,333	财务费用	5	0	0	0
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	5	5	6	8
固定资产及使用权资产	287	448	780	1,002	投资净收益	6	29	19	12
在建工程	12	212	212	112	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	36	46	56	66	减值损失	0	0	0	0
商誉	49	49	49	49	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	3	3	3	营业利润	177	194	258	344
其他非流动资产	62	62	62	62	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,644	2,848	3,229	3,713	利润总额	177	194	258	344
流动负债	541	562	679	828	减:所得税	27	29	39	52
短期借款及一年内到期的非流动负债	84	84	86	88	净利润	150	165	219	292
经营性应付款项	338	319	409	523	减:少数股东损益	14	15	20	26
合同负债	3	3	4	5	归属母公司净利润	136	150	199	266
其他流动负债	117	155	180	211	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.47	1.62	2.15	2.87
非流动负债	71	89	120	161	EBIT	174	161	233	324
长期借款	31	31	51	71	EBITDA	194	200	301	402
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.77	30.69	31.88	32.76
租赁负债	13	31	41	61	归母净利率(%)	15.23	12.53	12.75	13.12
其他非流动负债	27	27	28	29	收入增长率(%)	22.56	34.11	30.42	29.57
负债合计	613	651	799	988	归母净利润增长率(%)	19.66	10.28	32.75	33.35
归属母公司股东权益	1,990	2,141	2,354	2,622					
少数股东权益	41	56	76	102					
所有者权益合计	2,032	2,197	2,430	2,724					
负债和股东权益	2,644	2,848	3,229	3,713					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	74	37	114	162	每股净资产(元)	21.45	23.07	25.37	28.25
投资活动现金流	-1,034	-249	-391	-198	最新发行在外股份(百万股)	93	93	93	93
筹资活动现金流	1,351	18	46	45	ROIC(%)	10.51	6.07	8.00	9.91
现金净增加额	386	-194	-231	10	ROE-摊薄(%)	6.84	7.02	8.47	10.14
折旧和摊销	20	39	68	78	资产负债率(%)	23.17	22.86	24.74	26.62
资本开支	-92	-410	-410	-210	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.79	19.76	14.88	11.16
营运资本变动	-80	-185	-179	-227	P/B(现价)	1.49	1.39	1.26	1.13

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

