

管理层变动不影响经营，长期发展向好

■ 证券研究报告

投资评级:增持(首次)

基本数据

2022-12-28

收盘价(元)	22.22
流通股本(亿股)	0.78
每股净资产(元)	4.14
总股本(亿股)	3.27

最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002

shewc@ctsec.com

联系人 刘俊奇

liujq@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **事件:** 2022 年 12 月 13 日, 公司发布公告, 公司董事长程章文先生, 公司董事及总经理王保庆先生, 公司董事陆斌先生和席超先生打算辞去公司职务, 四位董事的离任不会导致公司董事会成员低于法定人数, 不会影响公司日常经营活动。郭国新先生为公司新任董事长, 胡春有先生为公司新任总经理。
- ❖ **四位实控人离任不会影响正常经营:** 程章文先生、王保庆先生、陆斌先生和席超先生是公司的四位实控人, 不过公司日常经营已经由公司原副总经理郭国新先生负责, 郭国新先生此次调整也将成为公司董事长, 此次管理层变动实际上不影响公司正常经营。
- ❖ **产品线布局全面, 新能源领域逐步发力:** 纽威数控是国内较早从事数控机床生产的民营企业, 公司产品线比较健全, 产品类型覆盖立式加工中心、卧式加工中心、龙门加工中心、数控车床、数控镗铣床、专用机床等。公司下游已经覆盖汽车、新能源、工程机械、模具、阀门、自动化装备、电子设备、航空、船舶、通用设备等多个行业, 并且具有较好的抗风险能力。公司新能源相关业务发展迅猛, 在风电和锂电行业具有较好的产品布局, 新能源行业的拓展也将成为公司的重要增长点。
- ❖ **持续拓展海外市场, 成长空间进一步扩大:** 纽威数控目前已经在美国、德国、英国、意大利、俄罗斯、巴西等 40 多个国家和地区有布局, 俄乌冲突后海外转单需求比较旺盛, 公司有望借此持续扩大海外市场。
- ❖ **投资建议:** 公司为国内优秀的数控机床制造商, 也是机床国产化替代的核心参与者。我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 19.09/23.49/28.04 亿元, 归母净利润 2.50/3.22/4.02 亿元。对应 PE 分别为 29.02/22.53/18.07 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 国内疫情反复; 国内制造景气度恢复不及预期; 海外需求不及预期

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1165	1713	1909	2349	2804
收入增长率 (%)	20.02	47.06	11.45	23.05	19.40
归母净利润 (百万元)	104	169	250	322	402
净利润增长率 (%)	67.12	62.06	48.38	28.85	24.68
EPS (元/股)	0.42	0.64	0.77	0.99	1.23
PE	0.00	26.31	29.02	22.53	18.07
ROE (%)	20.85	13.58	17.74	18.61	18.83
PB	0.00	4.43	5.15	4.19	3.40

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1164.56	1712.61	1908.65	2348.60	2804.12	成长性					
减:营业成本	872.41	1279.79	1388.18	1707.52	2037.68	营业收入增长率	20.0%	47.1%	11.4%	23.1%	19.4%
营业税费	8.52	6.73	7.44	9.16	10.94	营业利润增长率	51.1%	56.3%	55.0%	28.8%	24.6%
销售费用	86.48	133.24	133.61	164.40	196.29	净利润增长率	67.1%	62.1%	48.4%	28.9%	24.7%
管理费用	26.64	35.60	34.36	39.93	44.87	EBITDA 增长率	29.9%	36.8%	56.3%	26.8%	23.2%
研发费用	49.99	73.69	76.35	82.20	84.12	EBIT 增长率	37.3%	44.0%	63.0%	27.7%	24.0%
财务费用	7.56	2.09	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	52.4%	46.6%	61.0%	27.7%	24.0%
资产减值损失	-5.27	-7.77	-2.00	-2.00	-2.00	投资资本增长率	-4.2%	120.2%	12.7%	21.5%	22.1%
加:公允价值变动收益	0.00	1.68	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	27.9%	148.9%	13.6%	22.9%	23.2%
投资和汇兑收益	1.30	6.56	6.99	8.61	10.28	利润率					
营业利润	117.20	183.18	283.99	365.78	455.93	毛利率	25.1%	25.3%	27.3%	27.3%	27.3%
加:营业外净收支	1.34	5.57	-0.50	-0.50	-0.50	营业利润率	10.1%	10.7%	14.9%	15.6%	16.3%
利润总额	118.54	188.75	283.49	365.28	455.43	净利率	8.9%	9.8%	13.1%	13.7%	14.3%
减:所得税	14.55	20.20	33.41	43.04	53.67	EBITDA/营业收入	13.0%	12.1%	16.9%	17.5%	18.0%
净利润	104.00	168.54	250.08	322.24	401.76	EBIT/营业收入	10.6%	10.4%	15.1%	15.7%	16.3%
资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	66.19	90.48	96.48	335.38	556.49	固定资产周转天数	67	47	50	50	50
交易性金融资产	79.70	702.05	662.05	662.05	662.05	流动资本本周转天数	76	174	181	151	145
应收账款	81.47	129.82	501.39	271.47	653.23	流动资产周转天数	442	511	484	519	493
应收票据	323.35	481.59	260.66	652.68	437.81	应收账款周转天数	26	22	60	60	60
预付账款	17.81	18.74	20.32	25.00	29.83	存货周转天数	240	195	195	195	195
存货	632.85	754.07	748.30	1098.16	1106.10	总资产周转天数	485	478	550	526	528
其他流动资产	35.86	26.57	26.57	26.57	26.57	投资资本周转天数	189	283	286	282	289
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	20.9%	13.6%	17.7%	18.6%	18.8%
长期股权投资	1.18	1.12	1.12	1.12	1.12	ROA	6.1%	6.0%	8.3%	8.3%	9.2%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	17.9%	11.9%	17.0%	17.9%	18.2%
固定资产	214.54	218.39	261.05	320.85	384.71	费用率					
在建工程	1.86	78.65	71.19	72.71	43.63	销售费用率	7.4%	7.8%	7.0%	7.0%	7.0%
无形资产	63.54	61.76	60.76	59.76	58.76	管理费用率	2.3%	2.1%	1.8%	1.7%	1.6%
其他非流动资产	1.27	49.42	49.42	49.42	49.42	财务费用率	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	1712.49	2832.43	3000.90	3867.03	4352.34	三费/营业收入	10.4%	10.0%	8.8%	8.7%	8.6%
短期债务	103.94	84.54	84.54	84.54	84.54	偿债能力					
应付账款	418.67	430.94	490.62	642.94	709.80	资产负债率	70.9%	56.2%	53.0%	55.2%	51.0%
应付票据	302.65	464.34	367.60	655.73	565.47	负权益比	243.4%	128.2%	112.9%	123.3%	104.0%
其他流动负债	108.45	179.87	179.87	179.87	179.87	流动比率	1.17	1.52	1.61	1.58	1.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.60	1.02	1.10	1.03	1.19
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	34.46	173.86	—	—	—
负债总额	1213.78	1591.33	1591.38	2135.27	2218.82	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.00	0.25	0.00	0.00	0.00
股本	245.00	326.67	326.67	326.67	326.67	分红比率					
留存收益	176.48	345.02	513.44	835.67	1237.44	股息收益率		1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	498.71	1241.10	1409.52	1731.75	2133.52	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.42	0.64	0.77	0.99	1.23
净利润	104.00	168.54	250.08	322.24	401.76	BVPS(元)	2.04	3.80	4.31	5.30	6.53
加:折旧和摊销	28.03	29.51	34.21	40.67	47.23	PE(X)	0.0	26.3	29.0	22.5	18.1
资产减值准备	1.52	12.82	7.00	7.00	7.00	PB(X)	0.0	4.4	5.1	4.2	3.4
公允价值变动损失	0.00	-1.68	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	3.46	-2.08	0.00	0.00	0.00	P/S	0.0	3.2	3.8	3.1	2.6
投资收益	-1.30	-6.56	-6.99	-8.61	-10.28	EV/EBITDA	0.2	26.6	22.4	17.1	13.4
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-62.48	20.95	-175.22	-30.01	-153.89	PEG	0.0	0.4	0.6	0.8	0.7
经营活动产生现金流量	72.40	217.73	109.58	331.79	292.33	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	4.16	-762.29	-21.90	-92.89	-71.22	REP					
融资活动产生现金流量	-65.84	571.41	-81.67	0.00	0.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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

看好：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；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。