



买入（维持）

所属行业：通用机械
当前价格(元)：115.75

证券分析师

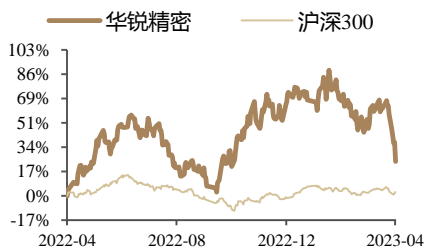
俞能飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-19.16	-25.52	-25.80
相对涨幅(%)	-19.57	-25.15	-22.16

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《——2022 年报业绩点评-华锐精密：加大研发投入，新产能投放有望助力公司快速发展》，2023.3.31
- 《——首次覆盖报告-【德邦机械】华锐精密(688059.SH)：快速成长的数控刀具国产商，新产能释放值得期待》，2022.7.18

华锐精密：业绩短期承压，看好 IPO 产能爬坡贡献增量

——2023 年一季报业绩点评

投资要点

- **事件**：4月27日，公司发布2023年一季报。2023年Q1公司实现收入1.50亿元，yoy+11.79%；归母净利润0.24亿元，yoy-39.27%；扣非归母净利润0.22亿元，yoy-42.88%。
- **Q1 业绩短期承压，利润端降幅较大**。2023年Q1公司收入端增速11.79%，利润端增速-39.27%，公司利润端增速大幅低于收入端，主要系：①实施股权激励，股份支付费用增加（报告期确认股份支付费用781.74万元）；②可转债利息支出增加（报告期内确认可转债利息支出645.21万元）；③整体刀具在产能爬坡阶段各项固定成本金额较大。2023年Q1公司经营活动现金净流量同比降低104.83%，主要系购买商品，接受劳务支付的现金增加所致。
- **盈利能力下滑，持续加大研发投入**。2023年Q1公司实现销售毛利率45.32%，同比降低3.21pct；销售净利率16.04%，同比降低13.48pct。公司期间费用率26.11%，同比增加13.02pct，其中销售费用率5.45%，同比提升2.63pct；管理费用率7.40%，同比提升2.56pct；研发费用率8.81%，同比提升3.31pct，主要系公司继续加大研发投入，研发人员薪酬增加及股份支付费用增加所致；财务费用率4.45%，同比提升4.53pct。
- **展望2023年，新产能投产+愈发完善的销售渠道有望助力公司发展**。①**新产能投产贡献增量**：公司IPO项目满产后将贡献3000万片硬质合金刀片、500万片金属陶瓷刀片、200万只整体刀具产能。②**销售渠道**：公司销售渠道愈发完善，加大直销与海外渠道扩张。1.直销渠道：公司在成熟的经销体系基础上，进一步加大了直销团队的建设力度与直销客户的开发力度，公司技术开发能力及技术服务能力不断提升，与国内一些重点行业重点客户达成了初步合作。2.出口渠道：公司在境外销售方面聘用海外雇员进行业务推广，未来公司将进一步增加海外雇员聘用人数，由海外雇员开发海外市场，减少与客户的沟通交流成本，快速高效地实现客户需求。
- **投资建议**：预计公司2023-2025年收入分别为8.59、12.01、15.49亿元，yoy+42.7%、+39.8%、+29.0%；归母净利润分别为2.31、3.23、4.42亿元，yoy+39.4%、+39.7%、+36.8%；对应PE分别为22.03、15.77、11.52X。估值性价比较高，维持“买入”评级
- **风险提示**：制造业景气度恢复不及预期，行业需求不及预期；产能爬坡不及预期，定增项目产能投放不及预期；海外市场开拓受阻，新产品推广受阻。



股票数据

总股本(百万股):	44.01
流通 A 股(百万股):	25.27
52 周内股价区间(元):	93.08-175.48
总市值(百万元):	5,093.94
总资产(百万元):	1,913.74
每股净资产(元):	26.04

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	485	602	859	1,201	1,549
(+/-)YOY(%)	55.5%	23.9%	42.7%	39.8%	29.0%
净利润(百万元)	162	166	231	323	442
(+/-)YOY(%)	82.4%	2.2%	39.4%	39.7%	36.8%
全面摊薄 EPS(元)	3.69	3.77	5.25	7.34	10.05
毛利率(%)	50.3%	48.8%	47.2%	46.9%	47.8%
净资产收益率(%)	18.3%	14.9%	17.2%	19.4%	20.9%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	3.77	5.25	7.34	10.05
每股净资产	25.32	30.57	37.91	47.96
每股经营现金流	3.30	7.60	8.93	8.13
每股股利	1.20	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	42.71	22.03	15.77	11.52
P/B	6.36	3.79	3.05	2.41
P/S	8.47	5.93	4.24	3.29
EV/EBITDA	29.16	13.93	10.26	7.78
股息率%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	48.8%	47.2%	46.9%	47.8%
净利润率	27.6%	26.9%	26.9%	28.5%
净资产收益率	14.9%	17.2%	19.4%	20.9%
资产回报率	8.8%	10.7%	11.8%	15.0%
投资回报率	11.2%	14.0%	16.1%	17.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	23.9%	42.7%	39.8%	29.0%
EBIT 增长率	8.5%	47.2%	36.5%	34.6%
净利润增长率	2.2%	39.4%	39.7%	36.8%
偿债能力指标				
资产负债率	41.2%	37.9%	39.0%	28.4%
流动比率	2.4	2.3	2.0	3.2
速动比率	1.9	1.8	1.5	2.4
现金比率	0.6	0.6	0.4	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	68.7	62.8	63.2	64.0
存货周转天数	138.4	127.0	127.7	129.2
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	1.2	1.3	1.5	1.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	166	231	323	442
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	65	96	124	154
非经营收益	32	23	21	19
营运资金变动	-117	-17	-76	-257
经营活动现金流	145	334	393	358
资产	-416	-299	-327	-336
投资	-86	0	0	0
其他	-0	5	7	9
投资活动现金流	-501	-294	-320	-327
债权募资	494	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-58	-29	-29	-29
融资活动现金流	436	-29	-29	-29
现金净流量	80	12	45	2

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	602	859	1,201	1,549
营业成本	308	454	637	809
毛利率%	48.8%	47.2%	46.9%	47.8%
营业税金及附加	3	4	6	8
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	18	27	41	53
营业费用率%	3.0%	3.2%	3.4%	3.4%
管理费用	35	43	64	79
管理费用率%	5.7%	5.0%	5.3%	5.1%
研发费用	42	52	72	88
研发费用率%	6.9%	6.0%	6.0%	5.7%
EBIT	192	283	386	519
财务费用	13	22	22	21
财务费用率%	2.1%	2.6%	1.8%	1.3%
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	4	5	7	9
营业利润	183	266	371	508
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	186	266	371	508
EBITDA	250	379	510	673
所得税	21	35	48	66
有效所得税率%	11.0%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	166	231	323	442

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	214	226	271	273
应收账款及应收票据	231	227	441	431
存货	148	172	280	300
其它流动资产	267	308	303	322
流动资产合计	860	933	1,295	1,325
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	522	672	820	955
在建工程	345	387	433	472
无形资产	24	28	32	36
非流动资产合计	1,033	1,235	1,438	1,621
资产总计	1,893	2,168	2,733	2,946
短期借款	74	74	74	74
应付票据及应付账款	179	96	320	221
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	103	229	248	118
流动负债合计	356	400	642	413
长期借款	17	17	17	17
其它长期负债	406	406	406	406
非流动负债合计	423	423	423	423
负债总计	779	823	1,065	836
实收资本	44	44	44	44
普通股股东权益	1,114	1,345	1,668	2,110
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,893	2,168	2,733	2,946

信息披露

分析师与研究助理简介

俞鹏飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。