

华锐精密（688059）：直销渠道建设与海外市场开拓稳步推进，产能释放支撑业绩兑现

2023年4月4日

推荐/维持

华锐精密	公司报告
------	------

事件：公司发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 6.02 亿元，同比增长 23.93%，实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 2.20%。

全年成本和费用端有所承压，Q4 业绩大幅改善。从全年来看，在国产替代的大趋势下，公司实现刀片销售 9005 万片，同比+9.36%；受益数控刀片新品开拓，实现片均单价 6.57 元，同比+12.41%；公司产品综合毛利率 48.65%，同比-1.72pct，一方面受制造业景气度较低，下游客户需求较弱因素影响，导致公司产能利用率有所下降，而使单位制造费用有所上升，另一方面因整体刀具在产能爬坡阶段各项固定成本金额较大所致；公司销售费用率 3.04%，同比+0.34pct，管理费用率 5.74%，同比+0.34%，均系由于销售人员增加、薪酬及提成增加、股权激励费用增加所致；财务费用率 2.13%，同比+2.19pct，系可转债利息增加所致。单从四季度经营情况来看，受益 Q4 旺季和景气度提升，公司实现营业收入 1.99 亿元，同比+58.03%，环比+76.59%，实现归母净利润 0.59 亿元，同比+45.17%，环比+178.40%；在收入端实现高速增长的同时，公司合理把控各项费用，实现销售费用率 2.37%，环比下降 2.21pct，管理费用率 5.33%，环比下降 2.41pct，财务费用率 0.03%，环比下降 0.05pct。公司持续加大新产品开发投入力度，研发支出 1334 万元，环比增加 330 万元。

研发持续高投入，力拓产品应用新领域。公司 22 年研发费用率 6.91%，同比+1.78pct，研发人员 125 人，同比增加 34 人。报告期内公司共新增 5 项基材材料牌号，2 项 PVD 涂层材料以及 4 项 PVD 涂层工艺，2 项 CVD 涂层工艺，在复杂精密成型领域亦取得较大进展。未来，公司将持续进行技术攻关，不断提高数控刀片产品的稳定性和高速切削性能，不断提升完整加工解决方案能力，大力开拓 3C、模具、航空航天、汽车等领域的直销客户。

产能释放叠加海外市场逐步开拓，公司业绩将进一步增厚。公司 IPO 募投产能将于二季度开始达产，预计每月新增 200 万片产能，同时 IPO 和可转债募投的整体刀具和刀盘刀体产线也将于年内达产，支撑业绩持续兑现。此外，公司大力布局韩国、俄罗斯、土耳其和印度等新兴市场，22 年实现海外收入 2906 万元，同比+55.86%，预计未来公司将凭借产品性价比优势，进一步打开海外市场，增厚公司业绩。

公司盈利预测及投资评级：考虑到公司产能加速落地，我们调整公司 2023-2025 年净利润分别为 2.27、3.04 和 3.86 亿元，对应 EPS 分别为 5.16、6.91 和 8.78 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 30、22 和 17 倍。基于我们对公司的聚焦、研发、渠道和品牌优势的看好，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下行、数控机床发展不及预期、产能扩张不及预期、市场竞争加剧、增材制造对减材制造的替代。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
----	-------	-------	-------	-------	-------

公司简介：

华锐精密是国内先进的硬质合金切削刀具制造商，主要从事硬质合金数控刀具的研发、生产和销售业务，目前公司产品主要包括车削刀片、铣削刀片和钻削刀片。公司连续多年硬质合金刀具销量位居国产品牌前三。

未来 3-6 个月重大事项提示：

2023-04-21 股东大会

2023-04-28 一季报披露

发债及交叉持股介绍：

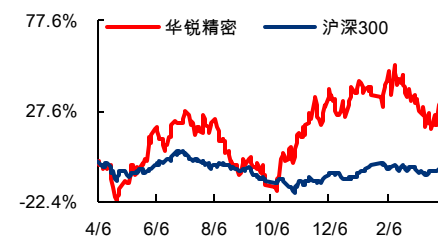
2022-12-30，转股价 130.91 元，债券到期日 2028-6-23，票面利率分别为 0.3%、0.5%、1.0%、1.8%、2.5%、3.0%。

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	175.48-89.72
总市值（亿元）	67.06
流通市值（亿元）	38.51
总股本/流通 A 股（万股）	4,401/4,401
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.5

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：任天辉

renth@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523020001

研究助理：祁岩

010-66554018

qiy an-yjs@dxzq.net.cn

营业收入(百万元)	485.48	601.64	821.62	1,127.91	1,452.47
增长率(%)	55.51%	23.93%	36.56%	37.28%	28.78%
归母净利润(百万元)	162.35	165.92	227.09	303.98	386.49
增长率(%)	82.41%	2.20%	36.86%	33.86%	27.14%
净资产收益率(%)	18.26%	14.89%	17.75%	20.27%	21.70%
每股收益(元)	3.69	3.77	5.16	6.91	8.78
PE	41.31	40.42	29.53	22.06	17.35
PB	7.54	6.65	5.72	4.81	4.00

执业证书编号:

S1480121090016

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	554.02	860.10	1,379.2	1,785.5	2,332.1	营业收入	485.48	601.64	821.62	1,127.9	1,452.4
货币资金	157.96	213.62	759.48	1,012.9	1,333.5	营业成本	241.28	307.74	422.99	590.38	768.98
应收账款	156.39	232.40	348.85	478.90	616.71	营业税金及附加	4.17	2.79	4.11	9.02	11.62
其他应收款	3.31	2.53	5.72	7.86	10.12	营业费用	13.13	18.31	23.83	32.71	42.12
预付款项	4.72	6.22	6.93	9.52	12.26	管理费用	26.24	34.56	41.90	56.40	72.62
存货	88.43	148.18	179.35	250.33	326.06	财务费用	-0.28	12.79	15.96	14.15	13.95
其他流动资产	143.21	257.15	78.94	26.00	33.49	研发费用	24.91	41.56	57.51	78.95	101.67
非流动资产合计	595.39	1,033.0	1,124.5	1,097.0	999.87	资产减值损失	-0.34	-2.94	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.58	-0.20	0.00	0.00	0.00
固定资产	357.33	537.05	868.76	888.62	820.43	投资净收益	3.65	3.91	3.78	3.78	3.78
无形资产	19.39	23.93	28.27	30.95	31.96	加:其他收益	2.10	2.72	2.53	2.53	2.53
其他非流动资产	70.98	123.86	123.84	123.84	123.84	营业利润	181.02	183.14	255.61	344.96	439.26
资产总计	1,149.4	1,893.1	2,503.8	2,882.5	3,332.0	营业外收入	6.60	4.29	3.63	3.63	3.63
流动负债合计	187.52	356.13	401.71	559.59	728.15	营业外支出	0.76	0.93	1.19	1.19	1.19
短期借款	0.00	74.08	0.00	0.00	0.00	利润总额	186.86	186.49	258.05	347.41	441.70
应付账款	80.66	178.61	210.77	294.18	383.17	所得税	24.51	20.57	30.97	43.43	55.21
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	162.35	165.92	227.09	303.98	386.49
一年内到期的非流动负债	106.85	103.43	190.94	265.41	344.98	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	72.69	422.98	822.98	822.98	822.98	归属母公司净利润	162.35	165.92	227.09	303.98	386.49
长期借款	11.76	331.02	331.02	331.02	331.02	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	400.00	400.00	400.00		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	260.21	779.11	1,224.7	1,382.5	1,551.1	成长能力					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	55.51%	23.93%	36.56%	37.28%	28.78%
实收资本(或股本)	44.01	44.01	44.01	44.01	44.01	营业利润增长	73.91%	1.17%	39.57%	34.96%	27.33%
资本公积	530.84	536.34	536.34	536.34	536.34	归属于母公司净利润增长	82.41%	2.20%	36.86%	33.86%	27.14%
未分配利润	314.36	533.72	698.75	919.67	1,200.5	获利能力					
归属母公司股东权益合计	889.21	1,114.0	1,279.1	1,500.0	1,780.9	毛利率(%)	50.30%	48.85%	48.52%	47.66%	47.06%
负债和所有者权益	1,149.4	1,893.1	2,503.8	2,882.5	3,332.0	净利率(%)	33.44%	27.58%	27.64%	26.95%	26.61%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
经营活动现金流	205.83	144.01	335.16	398.30	487.79	资产负债率(%)	22.64%	41.15%	48.91%	47.96%	46.55%
净利润	162.35	165.92	227.09	303.98	386.49	流动比率	2.95	2.42	3.43	3.19	3.20
折旧摊销	43.91	56.31	118.54	137.46	147.18	速动比率	2.44	1.91	2.92	2.68	2.69
财务费用	-0.28	12.79	15.96	14.15	13.95	营运能力					
应收帐款减少	-13.90	-76.01	-116.46	-130.05	-137.81	总资产周转率	0.42	0.32	0.33	0.39	0.44
预收帐款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	6.11	3.96	3.44	3.44	3.44
投资活动现金流	-341.99	-501.35	-37.21	-47.64	-47.64	应付账款周转率	3.95	3.19	4.32	4.32	4.32
公允价值变动收益	0.58	-0.20	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
长期投资减少	136.26	-50.64	-85.63	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	3.69	3.77	5.16	6.91	8.78
投资收益	3.65	3.91	3.78	3.78	3.78	每股净现金流(最新摊薄)	4.68	3.27	7.62	9.05	11.08
筹资活动现金流	248.20	435.69	247.91	-97.21	-119.55	每股净资产(最新摊薄)	20.21	22.90	26.65	31.67	38.05
应付债券增加	0.00	0.00	400.00	0.00	0.00	估值比率					
长期借款增加	3.06	319.26	0.00	0.00	0.00	P/E	41.31	40.42	29.53	22.06	17.35
普通股增加	11.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	7.54	6.65	5.72	4.81	4.00
资本公积增加	348.69	5.50	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	-0.61	0.55	16.47	12.75	10.18
现金净增加额	146.22	-33.81	467.55	-292.41	67.15						

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	华锐精密（688059）：产能爬坡在即，助力业绩兑现与市占率提升	2022-09-04
公司深度报告	华锐精密（688059）：数控刀具突围先锋，格局重塑率先受益	2022-05-06
行业深度报告	机械行业报告：超额收益视角下的五轴联动数控机床	2023-03-17
行业深度报告	换电行业：新能源车补能格局焕新，各路选手逐鹿换电	2022-07-30
行业深度报告	机床刀具行业系列报告之二：以山特维克为鉴，寻国内刀具企业晋级高端之道	2022-04-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

厦门大学自动化本硕, 新加坡管理大学金融硕士。2017 年入围卖方分析师水晶球奖。今日投资主办的 2017 年“天眼”中国最佳分析师评选活动中获得“机械设备行业盈利预测最准确分析师第二名”。

研究助理简介

祁岩

北京理工大学硕士, 2 年汽车实业经验, 2 年证券从业经验。2021 年加入东兴证券研究所, 负责机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526