

多费用短期影响业绩，长期增长逻辑不变 ——机床产业链系列报告

核心观点

2023Q1 公司营收实现两位数增长，预计数控刀具量、价同比均有提升，但公司利润出现较大幅度下滑，主要系：（1）整体刀具在产能爬坡阶段各项固定成本金额较大；（2）可转债利息支出增加 645.21 万元，当期确认股权激励费用 781.74 万元。我们预计随下游需求回暖、公司产能利用率提升，新增产能逐步放量，盈利能力有望实现改善，公司长期增长逻辑不变。

事件

公司 2023 年一季度实现营业收入 1.50 亿元，同比增长 11.79%；归母净利润 0.24 亿元，同比下降 39.27%。

简评

Q1 营收稳健增长，多因素导致利润和盈利下滑

Q1 营收实现稳健增长，预计数控刀具量、价同比均有提升。国内制造业景气度偏弱的背景下，公司中高端产能释放、深入直销大客户供应链、加速海外拓展，Q1 实现营收 1.50 亿元，同比 +11.79%，预计刀片均价、销量同比均有所提升。预计未来随着直销大客户批量下订单、募投项目新产能释放、海外市场稳定放量，公司营收有望大幅增长。

股权激励费用、可转债利息支出、产能爬坡固定成本等因素导致利润大幅下滑。Q1 公司归母净利润 0.24 亿元，同比 -39.27%，大幅下滑。从盈利能力来看，公司毛、净利率分别为 45.32%、16.04%，同比分别 -3.21pct、-13.48pct，主要系：（1）整体刀具在产能爬坡阶段各项固定成本金额较大；（2）可转债利息支出增加 645.21 万元，当期确认股权激励费用 781.74 万元，且公司持续加大研发投入力度、扩充销售管理人员规模，导致期间费用率同比提升 13.02pct。我们预计随下游需求回暖、公司产能利用率提升，新增产能逐步放量，盈利能力有望实现改善。

华锐精密 (688059.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

研究助理 陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

发布日期：2023 年 04 月 28 日

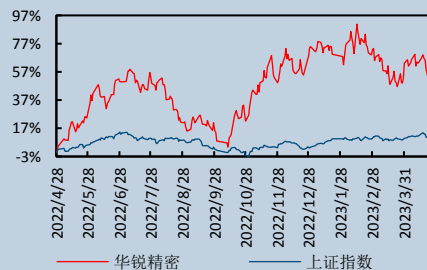
当前股价：115.75 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-19.16/-21.37	-25.80/-27.59	25.14/12.80
12 月最高/最低价 (元)		175.48/93.08
总股本 (万股)		4,400.81
流通 A 股 (万股)		2,527.01
总市值 (亿元)		50.94
流通市值 (亿元)		29.25
近 3 月日均成交量 (万)		37.50
主要股东		
株洲鑫凯达投资管理有限公司		12.82%

股价表现



相关研究报告

- 2023-04-02 【中信建投通用设备】华锐精密 (688059):Q4 盈利能力回升,量价齐升趋势明确——机床产业链系列报告
- 2023-01-29 【中信建投通用设备】华锐精密 (688059):产能释放在即,直销布局即将进入收获期——机床产业链系列报告

中高端产能释放+直销、海外渠道拓展，未来将继续实现量价齐升

扩产层面，公司持续推进产品高端化，IPO 募投数控刀片项目预计 2023Q2 将贡献近 200 万片/月新增产能，均价高于原始产能，可转债整体刀具、数控刀体产能也将逐步释放，产品品类不断拓展。**渠道层面**，公司经销布局已经覆盖二十余省市的全国性销售体系，并逐步向海外延伸。另外，直销团队建设力度与客户开发力度持续加大，在航空航天、军工、电子信息等领域均实现较好突破，预计 2023 年终端大客户拓展将贡献明显增量。

投资建议

预计公司 2023-2025 年实现归母净利润分别为 2.21、3.29、4.44 亿元，同比分别增长 33.17%、49.07%、34.82%，对应 PE 分别为 23.05x、15.47x、11.47x，维持“买入”评级。

图表1：盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	485.48	601.64	897.19	1,198.71	1,447.90
YoY(%)	55.51	23.93	49.12	33.61	20.79
净利润(百万元)	162.35	165.92	220.95	329.37	444.05
YoY(%)	82.41	2.20	33.17	49.07	34.82
毛利率(%)	50.30	48.85	46.03	47.18	49.58
净利率(%)	33.44	27.58	24.63	27.48	30.67
ROE(%)	18.26	14.89	17.33	21.75	24.18
EPS(摊薄/元)	3.69	3.77	5.02	7.48	10.09
P/E(倍)	31.38	30.70	23.05	15.47	11.47
P/B(倍)	5.73	5.05	4.36	3.62	2.94

资料来源: iFind, 中信建投

风险分析

(1) 原材料价格波动风险：碳化钨粉和钴粉在原材料成本中占比较大，价格受宏观形势、供需情况等诸多因素影响。若价格出现大幅波动，且不能及时有效地向下游传导，可能给公司盈利能力带来不利影响。

(2) 产能扩张不及预期风险：IPO 与可转债募投项目产能扩张情况有待观察。若产能扩张进度不及预期，将对公司业绩增速造成影响。

(3) 制造业复苏不及预期风险：刀具具有工业耗材属性，其下游涵盖制造业的众多细分领域，与制造业景气度息息相关。若下游制造业生产情况出现波动，将给产品需求带来冲击。

(4) 市场竞争加剧的风险：目前行业处于扩张期，业内多家企业处于产能扩张阶段，且加大了产品的研发投入，产品竞争力不断增强。若未来市场竞争加剧，公司可能面临更大的竞争压力。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

陈宜霖

chenxuanlin@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk