

增持 (维持)

华锐精密 (688059)

数控刀片维持高毛利水平，海外业务实现高增

2023年4月6日

市场数据

日期	2023-04-04
收盘价(元)	148.30
总股本(百万股)	44.01
流通股本(百万股)	25.27
净资产(百万元)	1114.06
总资产(百万元)	1893.17
每股净资产(元)	25.32

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

郭亚男

guoyanan@xyzq.com.cn

S0190522120004

投资要点

- **2022年营收稳步增长，归母净利润同比略增。**2022年公司实现营收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%。2018~2022年公司营收复合增速29.54%，归母净利润复合增速32.30%。
- **2022Q4加速发力，数控刀片业务逆势实现较快增长。**2022年公司数控刀片业务实现营收5.92亿元，同比增长22.93%，其中车削刀片营收3.99亿元，同比增长22.71%，铣削刀片营收1.78亿元，同比增长23.79%，钻削刀片营收0.15亿元，同比增长18.63%。公司在2022年前三季度收入增长承压背景下，Q4单季度营收实现了58.03%的增长，全年收入逆势较快增长。2022年公司数控刀片业务毛利率为50.22%，较2021年下降0.48个百分点，保持了较高毛利水平。
- **前五大客户收入贡献率有所提升，海外营收增速较快。**分渠道来看，2022年公司经销模式主营业务收入5.49亿元，同比增长27.53%，毛利率48.97%，同比下滑1.01个百分点；直销渠道主营业务收入0.50亿元，同比下滑4.53%，毛利率45.17%，同比下滑8.36个百分点，主要系整体刀具前期爬产过程折旧成本较高所致。2022年公司前五名客户合计贡献销售额2.63亿元，占比43.86%，同比上升3.25个百分点。分地区来看，2022年公司国内主营业务收入5.70亿元，同比增长22.76%；海外营收0.29亿元，同比增长55.86%，占比4.85%，同比上升0.99个百分点。
- **毛利率略有下滑，费用率增幅较大，净利率有所下滑。**2022年公司整体毛利率为48.85%，同比下滑1.45个百分点，主要系下游客户需求较弱，公司产能利用率有所下降，单位制造费用有所上升，以及整体刀具在产能爬坡阶段各项固定成本金额较大。2022年公司期间费用率为17.82%，同比增长4.64个百分点，其中销售费率3.04%，同比增长0.34个百分点；管理费用率5.74%，同比增长0.34个百分点；财务费率2.13%，同比增长2.18个百分点；研发费率6.91%，同比增长1.78个百分点，主要系公司支付股权激励费用增加、研发人员及薪酬增加、可转债利息支出增加所致。2022年公司归母净利率27.59%，同比下降5.78个百分点；净资产收益率16.76%，同比下降4.53个百分点；扣非净资产收益率15.93%，同比下降4.04个百分点。
- **2023年公司数控刀片、整体刀具、刀体项目均进入产能释放期，终端大客户拓展带来产品单价、毛利提升，海外渠道持续扩展，打开新的成长空间。**我们调整盈利预测，预计公司2023-2025年实现归母净利润2.28/3.11/3.72亿元，对应PE为28.7/21.0/17.6倍(2023.04.04)，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新产品、新客户开发不及预期；宏观经济超预期下行；市场竞争加剧；原材料价格波动风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	602	904	1213	1387
同比增长	23.9%	50.3%	34.2%	14.3%
归母净利润(百万元)	166	228	311	372
同比增长	2.2%	37.1%	36.6%	19.5%
毛利率	48.8%	46.6%	46.1%	47.0%
ROE	14.9%	17.7%	19.8%	19.5%
每股收益(元)	3.77	5.17	7.07	8.44
市盈率	39.3	28.7	21.0	17.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

事件

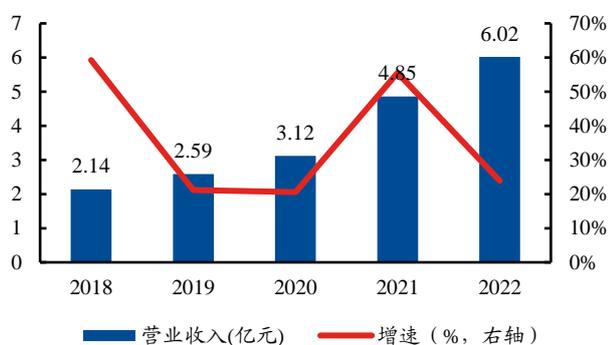
公司发布 2022 年年报：公司实现营收 6.02 亿元，同比增长 23.93%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 2.20%；扣非后归母净利润 1.58 亿元，同比增长 3.52%；经营活动产生的现金流量净额 1.45 亿元，同比减少 29.48%；基本每股收益 3.77 元/股，同比减少 2.08%；加权平均净资产收益率 16.76%，同比减少 4.53 个百分点。公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 12 元（含税），同时向全体股东每 10 股以资本公积金转增 4 股。

点评

● 营收稳步增长，归母净利润同比略增

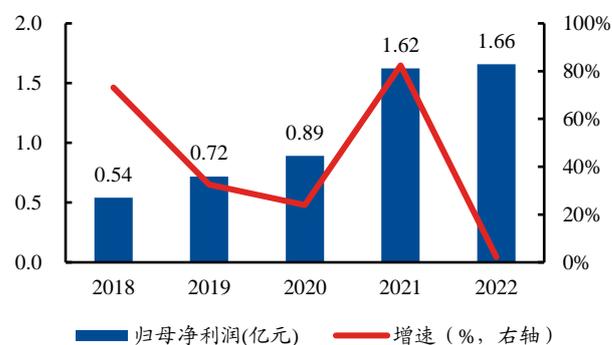
2022 年公司实现营收 6.02 亿元，同比增长 23.93%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 2.20%。2018~2022 年公司营收复合增速 29.54%，归母净利润复合增速 32.30%。分季度看，公司 2022 年四个季度分别实现营收 1.34 亿元（同比+22.32%，下同）、1.55 亿元（+29.19%）、1.13 亿元（-12.81%）、1.99 亿元（+58.03%）；公司 2022 年四个季度分别实现归母净利润 0.40 亿元（+15.68%）、0.46 亿元（+16.25%）、0.21 亿元（-55.68%）、0.59 亿元（+45.17%）。

图 1、公司营业收入及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司近年分季度营收和归母净利润情况

年份	报告类型	毛利率(%)	营收(亿元)	单季度/全年营收(%)	归母净利润(亿元)	单季度/全年净利润(%)
2020	Q1	45.94	0.52	16.63	0.09	10.66
	Q2	52.02	0.85	27.33	0.25	28.09
	Q3	52.12	0.84	26.79	0.27	30.24
	Q4	51.58	0.91	29.25	0.28	31.01
2021	Q1	51.60	1.10	22.64	0.34	21.14
	Q2	50.01	1.20	24.69	0.40	24.45
	Q3	51.91	1.29	26.67	0.48	29.42
	Q4	47.80	1.26	25.99	0.41	24.99
2022	Q1	48.53	1.34	22.35	0.40	23.93

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

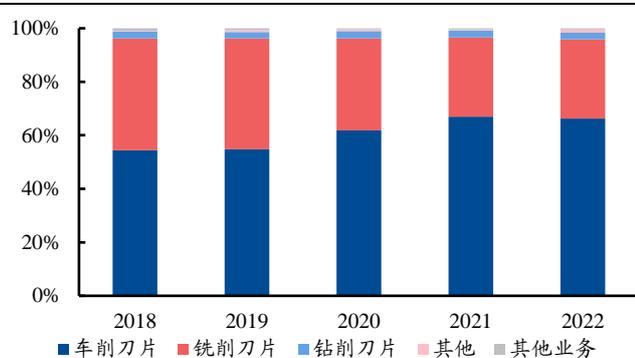
	Q2	49.19	1.55	25.74	0.46	27.82
	Q3	46.30	1.13	18.77	0.21	12.76
	Q4	50.24	1.99	33.14	0.59	35.50

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 2022Q4 加速发力，数控刀片业务全年逆势实现较快增长

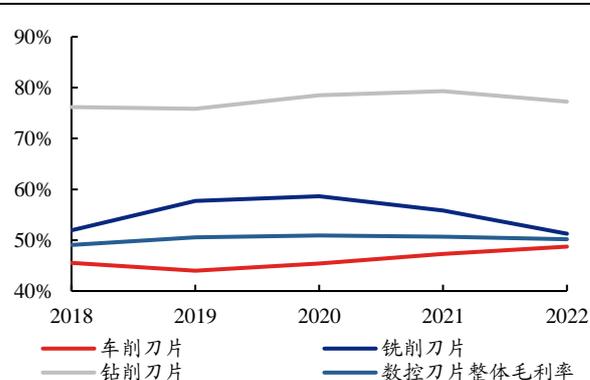
2022 年公司数控刀片业务实现营收 5.92 亿元，同比增长 22.93%，其中车削刀片营收 3.99 亿元，同比增长 22.71%，铣削刀片营收 1.78 亿元，同比增长 23.79%，钻削刀片营收 0.15 亿元，同比增长 18.63%。公司在 2022 年前三季度收入增长承压背景下，Q4 单季度营收实现了 58.03% 的增长，全年收入逆势较快增长。2022 年公司数控刀片业务毛利率为 50.22%，较 2021 年下降 0.48 个百分点，延续保持了较高毛利水平。

图 3、公司各项业务营业收入



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司各项业务毛利率



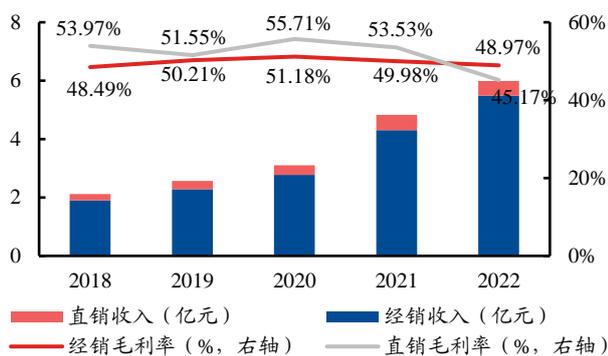
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 前五大客户收入贡献率有所提升，海外营收增速较快

分渠道来看，2022 年公司经销模式主营收入 5.49 亿元，同比增长 27.53%，毛利率 48.97%，同比下滑 1.01 个百分点；直销渠道主营收入 0.50 亿元，同比下滑 4.53%，毛利率 45.17%，同比下滑 8.36 个百分点，主要由于整体刀具前期爬产过程折旧成本较高所致。2022 年公司前五名客户合计贡献销售额 2.63 亿元，占比 43.86%，同比上升 3.25 个百分点。

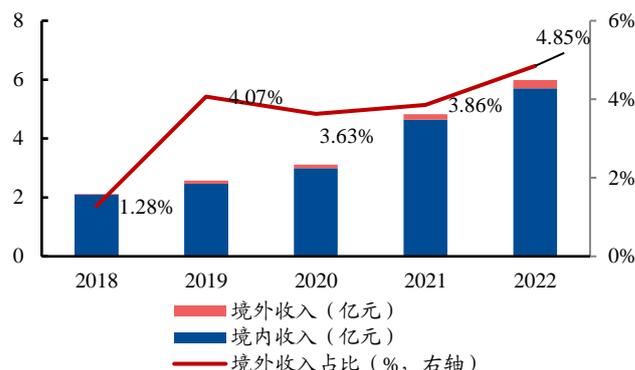
分地区来看，2022 年公司国内主营收入 5.70 亿元，同比增长 22.76%，占比 95.15%，同比下降 0.99 个百分点，海外营收 0.29 亿元，同比增长 55.86%，占比 4.85%，同比上升 0.99 个百分点，公司海外业务增长较快，占营收比例进一步提升。

图 5、公司主营收入分销售模式情况



资料来源：华锐精密公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、公司主营收入分地区情况



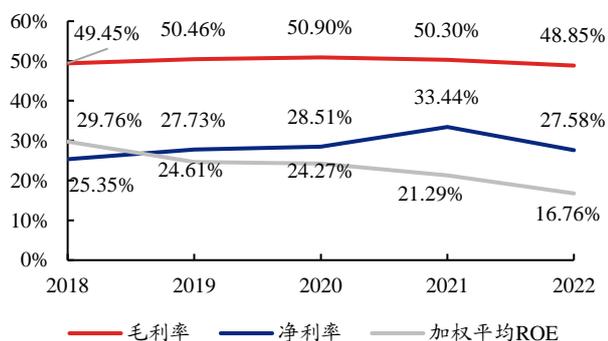
资料来源：华锐精密公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率略有下滑，费用率增幅较大，净利率有所下滑

2022 年公司毛利率为 48.85%，同比减少 1.45 个百分点，主要系下游客户需求较弱，公司产能利用率有所下降，单位制造费用有所上升，以及整体刀具在产能爬坡阶段各项固定成本金额较大；净利润率 27.58%，同比减少 5.86 个百分点；加权平均净资产收益率 16.76%，同比减少 4.53 个百分点。

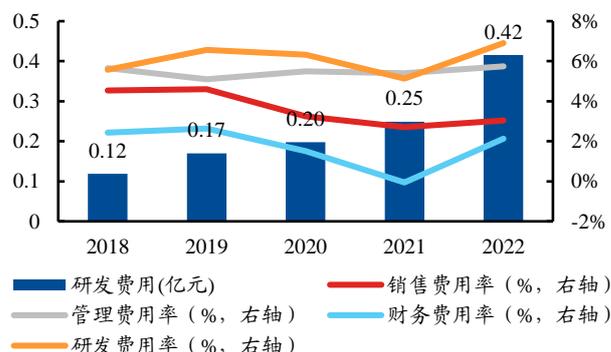
2022 年公司期间费用总额 1.07 亿元，同比增长 67.51%，费用率为 17.82%，同比增加 4.64 个百分点。其中，销售费率 3.04%，同比增长 0.34 个百分点；管理费用率 5.74%，同比增长 0.34 个百分点；财务费率 2.13%，同比增长 2.18 个百分点；研发费率 6.91%，同比增长 1.78 个百分点，主要系公司支付股权激励费用增加、研发人员及薪酬增加、可转债利息支出增加所致。2022 年研发费用 0.42 亿元，同比增长 66.82%，研发投入占营业收入比例由 2018 年的 5.57% 增长至 2022 年的 6.91%，高额研发投入为公司的技术领先与创新提供了持续的动力。

图 7、公司毛利率、净利率及加权平均 ROE



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、公司研发费用及期间费率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

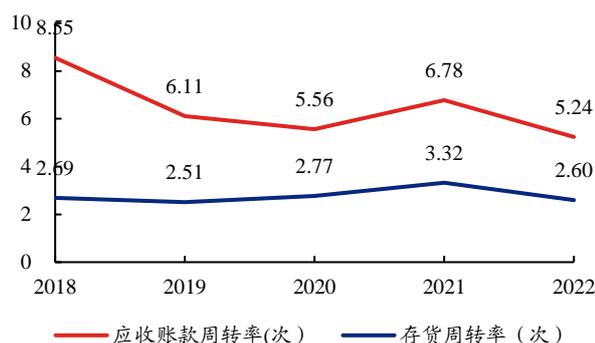
● 营运能力、经营性现金流均有所下滑

截至 2022 年底，公司应收账款、应收票据、应收款项融资合计 2.32 亿元，同比增长 48.60%；存货 1.48 亿元，同比增长 67.57%。公司应收账款周转率 5.24 次，

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

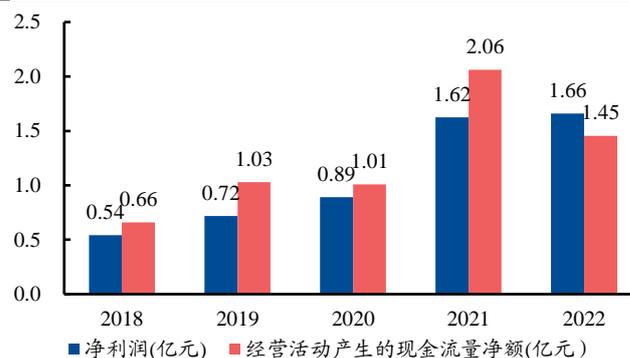
同比减少 1.54 次，存货周转率 2.60 次，同比减少 0.72 次。2022 年公司资产负债率 41.15%，同比增加 18.52 个百分点。2022 年公司经营活动产生的现金流量净额 1.45 亿元，同比减少 29.48%，主要系购买商品，接受劳务支付的现金增加所致；投资活动产生的现金流量净额-5.01 亿元，同比减少 1.59 亿元，主要系公司建设募投项目，增加固定资产投入所致；筹资活动产生的现金流量净额 4.36 亿元，同比增长 75.54%，主要系公司向不特定对象发行可转债募集资金及取得银行借款所致。

图 9、公司应收账款周转率、存货周转率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、公司经营性现金流量净额与净利润对比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 盈利预测

我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 2.28/3.11/3.72 亿元，对应 PE 为 28.7/21.0/17.6 倍（2023.04.04），维持“增持”评级。

● 风险提示

新产品、新客户开发不及预期；宏观经济超预期下行；市场竞争加剧；原材料价格波动风险。

表 2、公司分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	126	134	155	113	199	58.0%	485	602	23.9%
营业成本	66	69	79	61	99	50.6%	241	308	27.5%
毛利	60	65	76	52	100	66.1%	244	294	20.3%
销售费用	3	4	5	5	5	82.4%	13	18	39.4%
管理费用	7	7	9	9	11	43.9%	26	35	31.7%
财务费用	0	0	0	6	7	-	0	13	-
研发费用	8	7	11	10	13	67.5%	25	42	66.8%
资产减值	0	0	0	0	-3	-762.5%	0	-3	-
公允价值	-1	0	0	0	0	-	1	0	-133.8%
投资收益	2	1	0	1	2	-12.6%	4	4	7.3%
营业利润	45	46	52	23	62	37.6%	181	183	1.2%
利润总额	46	46	52	23	65	40.8%	187	186	-0.2%
归母净利润	41	40	46	21	59	45.2%	162	166	2.2%
EPS	0.922	0.902	1.049	0.481	1.339	45.2%	3.689	3.770	2.2%
销售费用率	2.1%	2.8%	3.0%	4.6%	2.4%	0.3%	2.7%	3.0%	0.3%
管理费用率	5.9%	4.8%	5.6%	7.7%	5.3%	-0.5%	5.4%	5.7%	0.3%
财务费用率	-0.4%	-0.1%	0.0%	5.6%	3.3%	3.7%	-0.1%	2.1%	2.2%
研发费用率	6.3%	5.5%	7.0%	8.9%	6.7%	0.4%	5.1%	6.9%	1.8%
所得税率	12.6%	12.8%	11.9%	8.8%	9.9%	-2.7%	13.1%	11.0%	-2.1%
毛利率	47.8%	48.5%	49.2%	46.3%	50.2%	2.4%	50.3%	48.8%	-1.5%
净利率	32.2%	29.5%	29.8%	18.7%	29.5%	-2.6%	33.4%	27.6%	-5.9%

资料来源: 天软投资系统, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	860	957	1436	1912
货币资金	214	245	505	874
交易性金融资产	230	162	181	183
应收票据及应收账款	231	301	422	484
预付款项	6	9	13	14
存货	148	205	284	322
其他	31	35	31	34
非流动资产	1033	933	869	789
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	522	630	639	597
在建工程	345	172	86	43
无形资产	24	27	30	33
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	5	6
其他	139	99	109	111
资产总计	1893	1890	2305	2701
流动负债	356	351	452	497
短期借款	74	44	47	51
应付票据及应付账款	179	204	301	343
其他	103	102	103	103
非流动负债	423	251	284	302
长期借款	17	15	19	23
其他	406	235	265	279
负债合计	779	601	736	799
股本	44	44	44	44
资本公积	536	536	536	536
未分配利润	405	628	896	1218
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1114	1288	1570	1902
负债及权益合计	1893	1890	2305	2701

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	166	228	311	372
折旧和摊销	56	66	79	86
资产减值准备	3	8	8	5
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	-1	-2	-3
财务费用	15	18	24	28
投资损失	-4	-3	-3	-5
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-123	-106	-115	-68
经营活动产生现金流量	145	230	295	415
投资活动产生现金流量	-501	67	-18	1
融资活动产生现金流量	436	-266	-17	-47
现金净变动	80	32	260	369
现金的期初余额	134	214	245	505
现金的期末余额	214	245	505	874

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	602	904	1213	1387
营业成本	308	483	654	735
税金及附加	3	6	8	9
销售费用	18	28	35	37
管理费用	35	52	67	76
研发费用	42	64	79	90
财务费用	13	18	24	28
其他收益	3	3	3	3
投资收益	4	3	3	5
公允价值变动收益	0	1	2	3
信用减值损失	-4	-2	-3	-3
资产减值损失	-3	-2	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	183	255	349	418
营业外收入	4	4	5	5
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	186	259	353	421
所得税	21	31	42	50
净利润	166	228	311	372
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	166	228	311	372
EPS(元)	3.77	5.17	7.07	8.44

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	23.9%	50.3%	34.2%	14.3%
营业利润增长率	1.2%	39.5%	36.7%	19.7%
归母净利润增长率	2.2%	37.1%	36.6%	19.5%
盈利能力				
毛利率	48.8%	46.6%	46.1%	47.0%
归母净利率	27.6%	25.2%	25.6%	26.8%
ROE	14.9%	17.7%	19.8%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	41.2%	31.8%	31.9%	29.6%
流动比率	2.42	2.73	3.18	3.84
速动比率	2.00	2.14	2.55	3.20
营运能力				
资产周转率	39.5%	47.8%	57.8%	55.4%
应收帐款周转率	480.4%	483.2%	486.3%	445.4%
存货周转率	253.5%	265.2%	259.8%	235.3%
每股资料(元)				
每股收益	3.77	5.17	7.07	8.44
每股经营现金	3.30	5.23	6.71	9.42
每股净资产	25.32	29.28	35.67	43.22
估值比率(倍)				
PE	39.3	28.7	21.0	17.6
PB	5.9	5.1	4.2	3.4

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn