

华锐精密 (688059)

2023 年一季报点评：股份支付费用&可转债利息影响短期业绩，看好高端产能逐步释放 增持（维持）

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	602	797	1,110	1,439
同比	24%	33%	39%	30%
归属母公司净利润（百万元）	166	203	286	406
同比	2%	22%	41%	42%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.77	4.62	6.50	9.22
P/E（现价&最新股本摊薄）	34.03	27.79	19.74	13.91

关键词：#产能扩张

投资要点

■ 股份支付费用&可转债利息支出影响下业绩短期承压：

2023Q1 公司实现营收 1.5 亿元（同比+11.8%），归母净利润 0.24 亿元（同比-39.3%），扣非归母净利润 0.22 亿元（同比-42.9%）。公司营收正增长，利润端有所下滑的主要原因系：1) 公司实施股权激励，2023Q1 确认股份支付费用 781.74 万元；2) 2023Q1 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。

■ 产能利用率降低拖累销售毛利率，看好后续恢复性增长：

2023Q1 公司销售毛利率为 45.3%，同比-3.2pct，公司销售毛利率有所下降主要系公司 IPO 产能逐步释放，而市场需求复苏幅度低于公司产能提升幅度，产能利用率有所降低所致。

2023Q1 销售净利率为 16.0%，同比-13.5pct，我们判断主要原因系综合毛利率下滑且期间费用率有所提升。2023Q1 公司期间费用率为 26.1%，同比+13.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.45%/7.4%/8.8%/4.45%，同比分别+2.6pct/+2.6pct/+3.3pct/+4.5pct。我们判断公司销售费用率提升系销售团队扩张，且计提部分股份支付费用；管理和研发费用率提升主要系计提股份支付费用；财务费用率提升系确认可转债利息支出。

此外 2023Q1 公司经营性现金流为-0.01 亿元；存货 1.85 亿元，同比+80.0%；合同负债 0.03 亿元，同比+113.5%。

■ 高端产能释放+高研发投入，看好 2023 年迎量价齐升：

公司 IPO 募投项目有望于 2023 年完全达产，将新增 3000 万片高端产能，新增产能刀片单价有望比原有产能增加 50%以上。公司可转债项目共募集资金 4 亿元，用于精密数控刀体生产线建设项目、高效钻削刀具生产线建设项目和补充流动资金。两大项目预计将于 2023 年释放产能，达产后有望实现每年精密数控刀体 50 万件和高效钻削刀具 140 万支生产，合计实现年收入 4.08 亿元，净利润 1.15 亿元。

同时，公司持续加大研发投入，2022 年共新增 5 项基体材料牌号，2 项 PVD 涂层材料及 6 项涂层工艺，研发人员由 2021 年的 91 人增加至 2022 年的 125 人，研发支出占营业收入比例由 2021 年的 5.1%提升至 2022 年的 6.9%，同比+1.8pct。高研发投入下，公司产品竞争力有望持续提升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到下游通用制造业复苏弱于预期，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.03（下调 16%）/2.86（下调 15%）/4.06（下调 8%）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 28/20/14 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期、新品研发不及预期、原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	128.29
一年最低/最高价	90.74/178.01
市净率(倍)	5.43
流通 A 股市值(百万元)	3,241.90
总市值(百万元)	5,645.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.63
资产负债率(% ,LF)	40.11
总股本(百万股)	44.01
流通 A 股(百万股)	25.27

相关研究

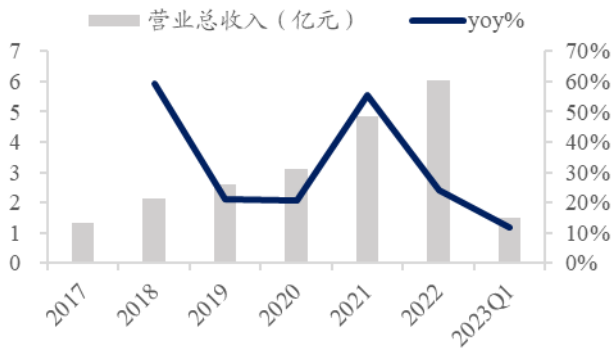
《华锐精密(688059)：2022 年年报点评：数控刀片龙头迎量价齐升，看好持续加大研发投入》

2023-03-31

《华锐精密(688059)：2022 年业绩快报点评：Q4 营收同比+58%，看好 IPO 高端产能加速释放》

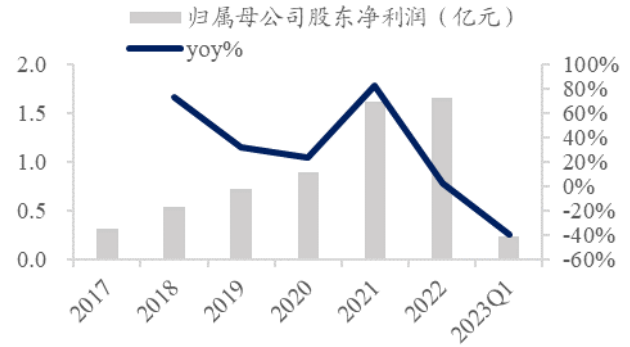
2023-02-28

图1: 2023Q1 公司营业收入 1.5 亿元, 同比+11.8%



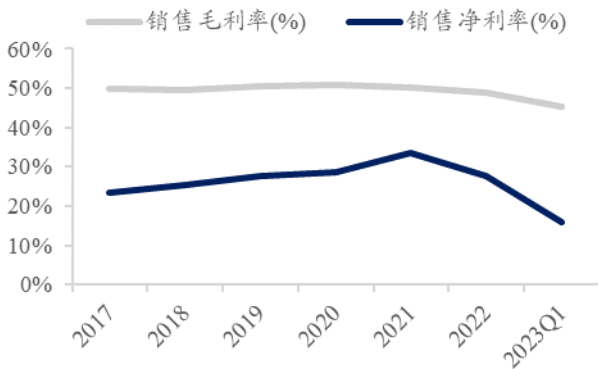
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023Q1 公司归母净利润 0.24 亿元, 同比-39.3%



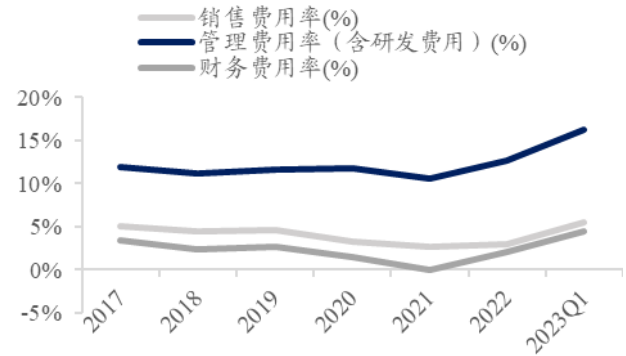
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023Q1 公司销售毛利率 45.3%, 同比-3.2pct



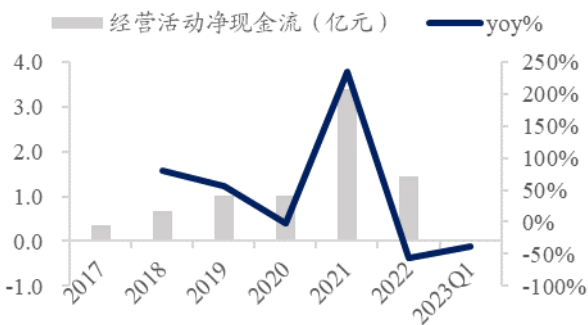
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023Q1 公司期间费用率 26.1%, 同比+13.0pct



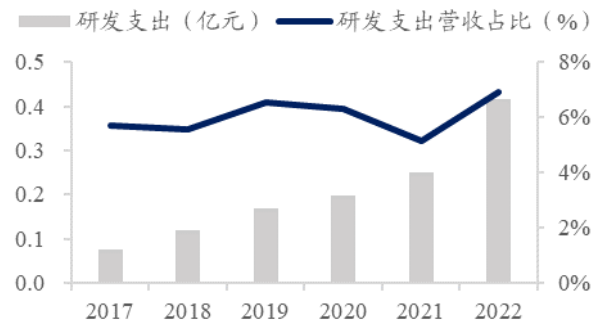
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023Q1 经营活动净现金流为-0.01 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022 年公司研发支出 0.42 亿元, 占营收比重 6.9%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

华锐精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	860	1,315	1,564	1,996	营业总收入	602	797	1,110	1,439
货币资金及交易性金融资产	444	819	883	1,128	营业成本(含金融类)	308	418	584	739
经营性应收款项	239	308	429	556	税金及附加	3	7	10	13
存货	148	155	216	273	销售费用	18	27	37	46
合同资产	0	0	0	0	管理费用	35	52	78	94
其他流动资产	29	33	36	39	研发费用	42	60	78	94
非流动资产	1,033	1,158	1,263	1,302	财务费用	13	20	20	20
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	4	6	7
固定资产及使用权资产	537	660	765	837	投资净收益	4	8	11	14
在建工程	345	346	347	313	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	24	24	24	24	减值损失	-7	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	-1	-1	-1
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	183	225	319	454
其他非流动资产	124	124	124	124	营业外净收支	3	3	2	2
资产总计	1,893	2,472	2,827	3,298	利润总额	186	228	321	456
流动负债	356	332	401	465	减:所得税	21	25	35	50
短期借款及一年内到期的非流动负债	82	82	82	82	净利润	166	203	286	406
经营性应付款项	179	115	160	202	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	4	6	7	归属母公司净利润	166	203	286	406
其他流动负债	91	131	153	173	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.77	4.62	6.50	9.22
非流动负债	423	823	823	823	EBIT	192	234	324	454
长期借款	17	17	17	17	EBITDA	250	319	428	576
应付债券	300	700	700	700	毛利率(%)	48.85	47.57	47.38	48.65
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	27.58	25.48	25.77	28.22
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	23.93	32.54	39.19	29.63
负债合计	779	1,155	1,224	1,288	归母净利润增长率(%)	2.20	22.43	40.82	41.91
归属母公司股东权益	1,114	1,317	1,603	2,009					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,114	1,317	1,603	2,009					
负债和股东权益	1,893	2,472	2,827	3,298					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	145	174	262	390	每股净资产(元)	22.90	27.52	34.02	43.24
投资活动现金流	-501	-429	-98	-45	最新发行在外股份(百万股)	44	44	44	44
筹资活动现金流	436	400	0	0	ROIC(%)	14.08	11.37	12.68	15.42
现金净增加额	80	145	164	345	ROE-摊薄(%)	14.89	15.42	17.84	20.20
折旧和摊销	58	85	104	122	资产负债率(%)	41.15	46.73	43.29	39.07
资本开支	-416	-207	-209	-159	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.03	27.79	19.74	13.91
营运资本变动	-123	-140	-135	-140	P/B(现价)	5.60	4.66	3.77	2.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

