

22Q4 业绩显著改善，看好 23 年公司发展

华锐精密 (688059)

评级:	增持	股票代码:	688059
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	178.01/84.58
最新收盘价:	140.3	总市值(亿)	61.74
		自由流通市值(亿)	35.45
		自由流通股数(百万)	25.27

事件概述

公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营业收入 6.02 亿元，同比增长 23.93%；实现归母净利润为 1.66 亿元，同比增长 2.20%；实现扣非归母净利润为 1.58 亿元，同比增长 3.52%。

分析判断:

►Q4 业绩和盈利能力显著修复，23 年有望持续向上

- 22 年公司实现营业收入 6.02 亿元，同比+23.93%；实现归母净利润为 1.66 亿元，同比+2.20%。分产品来看，22 年公司车削/铣削/钻削刀片收入分别为 3.99/1.78/0.15 亿元，分别同比+22.71%/23.79%/18.63%。
- 从盈利能力来看，22 年公司毛利率为 48.65%，同比降低 1.72pct。22 年毛利率下降的主要原因一是受制造业景气度较低的影响，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；分产品来看，22 年公司车削/铣削/钻削刀片毛利率分别为 48.47% (yoy+1.43pct) /51.28% (yoy-4.58pct) /77.26% (yoy-2.05pct)，因此除车削刀片外，铣、钻等刀片毛利率有所下降。此外，2022 年公司费用率同比大增，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.99%/5.81%/6.98%/2.16%，分别同比+0.31/+0.45/+1.82/+2.16pct，致 2022 年公司净利率同比下降 5.86pct 至 27.58%。
- 单季度看，22Q4 公司营收 1.99 亿元，同比+58.03%，环比+76.59%，归母净利润 0.59 亿元，同比+45.17%，环比+178.40%。22Q4 业绩大幅改善，原因系公司 22Q4 毛利率和净利率显著改善所致，分别为 50.24%和 29.54%，环比+3.94/+10.80pct。23 年随着公司进一步规模效应显现及制造业复苏，我们认为公司盈利能力有望持续修复。

►稳中向上，直销渠道布局值得期待

- 公司 IPO 以及可转债募投项目将新增金属陶瓷刀片、整硬刀具、数控刀体产能，进一步扩充产品品类，同时向工具系统、整体解决方案等领域进一步拓展，打开成长空间。
- 公司积极布局直销渠道。2022 年，公司经销和直销收入占比分别为 91.62%和 8.38%，仍以经销为主。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，未来直销规模有望加大。

投资建议

综合考虑公司产能的爬坡节奏，我们调整了公司 2023-2024 年盈利预测。2023-2024 年公司营收预测由之前的 8.82/11.93 亿元调整至 8.12/11.89 亿元；归母净利润预测由之前的 3.01/4.21 亿元调整至 2.46/3.61 亿元；EPS 预测由之前的 6.84/9.56 元调整至 5.60/8.19 元。新增 2025 年盈利预测，预计 2025 年公司收入为 15.34 亿元，归母净利润为 4.82 亿元，EPS 为 10.94 元。对应 2023 年 3 月 30 日 140.30 元/股收盘价，2023-2025 年 PE 分别为 25/17/13 倍。我们维持“增持”评级。

风险提示

产能扩张不及预期；下游景气度不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	485	602	812	1,189	1,534
YoY (%)	55.5%	23.9%	35.0%	46.3%	29.0%
归母净利润(百万元)	162	166	246	361	482
YoY (%)	82.4%	2.2%	48.5%	46.4%	33.5%
毛利率 (%)	50.3%	48.8%	49.5%	50.6%	50.9%
每股收益 (元)	3.85	3.77	5.60	8.19	10.94
ROE	18.3%	14.9%	18.1%	21.0%	21.9%
市盈率	36.44	37.21	25.06	17.12	12.82

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 毛冠锦

邮箱: maogj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	602	812	1,189	1,534	净利润	166	246	361	482
YoY (%)	23.9%	35.0%	46.3%	29.0%	折旧和摊销	58	73	103	122
营业成本	308	410	588	753	营运资金变动	-117	-115	-82	-126
营业税金及附加	3	5	10	12	经营活动现金流	145	200	378	472
销售费用	18	24	36	46	资本开支	-416	-365	-327	-375
管理费用	35	42	65	80	投资	-86	0	0	0
财务费用	13	4	5	6	投资活动现金流	-501	-364	-326	-373
研发费用	42	49	77	92	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	494	0	0	0
投资收益	4	2	1	2	筹资活动现金流	436	0	0	0
营业利润	183	280	411	549	现金净流量	80	-163	52	99
营业外收支	3	3	4	4					
利润总额	186	283	414	553	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	21	37	54	72	成长能力 (%)				
净利润	166	246	361	482	营业收入增长率	23.9%	35.0%	46.3%	29.0%
归属于母公司净利润	166	246	361	482	净利润增长率	2.2%	48.5%	46.4%	33.5%
YoY (%)	2.2%	48.5%	46.4%	33.5%	盈利能力 (%)				
每股收益	3.77	5.60	8.19	10.94	毛利率	48.8%	49.5%	50.6%	50.9%
					净利率	27.6%	30.3%	30.3%	31.4%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	8.8%	11.6%	13.8%	15.0%
货币资金	214	50	102	201	净资产收益率 ROE	14.9%	18.1%	21.0%	21.9%
预付款项	6	7	11	14	偿债能力 (%)				
存货	148	166	246	328	流动比率	2.42	2.32	2.26	2.41
其他流动资产	492	578	699	849	速动比率	1.98	1.82	1.71	1.82
流动资产合计	860	802	1,058	1,391	现金比率	0.60	0.15	0.22	0.35
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	41.2%	36.1%	34.1%	31.2%
固定资产	522	695	773	871	经营效率 (%)				
无形资产	24	32	36	41	总资产周转率	0.32	0.38	0.46	0.48
非流动资产合计	1,033	1,328	1,554	1,811	每股指标 (元)				
资产合计	1,893	2,129	2,612	3,202	每股收益	3.77	5.60	8.19	10.94
短期借款	74	74	74	74	每股净资产	25.32	30.91	39.11	50.05
应付账款及票据	179	142	247	339	每股经营现金流	3.30	4.55	8.58	10.73
其他流动负债	103	129	146	164	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	356	346	468	577	估值分析				
长期借款	17	17	17	17	PE	37.21	25.06	17.12	12.82
其他长期负债	406	406	406	406	PB	6.36	4.54	3.59	2.80
非流动负债合计	423	423	423	423					
负债合计	779	769	891	1,000					
股本	44	44	44	44					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,114	1,360	1,721	2,202					
负债和股东权益合计	1,893	2,129	2,612	3,202					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

毛冠锦：复旦大学金融硕士，多年一级+2年二级市场研究经验。2021年1月加入华西证券。专注于新能源设备、机床刀具、机器人等细分行业深度覆盖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。