

华锐精密 (688059.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

数控刀片实现“量价齐升”增长

事件

2023年3月30日公司发布22年报，22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%。

点评

22年数控刀片实现“量价齐升”增长。公司22年实现数控刀片收入5.92亿元，同比增长23.02%；销量0.9亿片，同比增长9.36%；销售均价6.57元/片，同比增长12.5%。在制造业景气度下行，行业需求偏弱背景下公司依旧实现了数控刀片销量增长，同时由于产品结构优化，高端产品占比提升，销售均价相比21年显著增长。各类刀片产品均实现增长，产能利用率不足毛利率整体略有下降。22年公司实现车削刀片收入3.99亿元，同比增长22.71%，毛利率48.74%，同比增长1.43pcts；铣削刀片收入1.78亿元，同比增长23.79%，毛利率51.28%，同比下降4.58pcts；钻削刀片收入0.15亿元，同比增长18.63%，毛利率77.26%，同比下降2.05pcts。制造业景气度较低，公司产能利用率下降导致单位制造费用有所上升，公司铣削、钻削刀片毛利率同比下降。同时由于整体刀具22年处在产能爬坡阶段，固定成本金额较大也对毛利率造成一定影响。公司22年毛利率48.85%，同比下降1.45pcts。

IPO、可转债募投项目今年逐步投产，产能持续提升。公司IPO、可转债募投项目今年逐步投产，IPO项目将新增硬质合金数控刀片3000万片、金属陶瓷数控刀片500万片、硬质合金整体刀具200万支，预计第一年均价分别为9.86元/片、9.20元/片、48.67元/支；可转债项目达产后可实现年新增精密数控刀体产品50万件产能，预计均价为480元/件，新增各类高效钻削刀具140万支产能，预计均价为120元/支。

海外收入高增长，海外布局将继续加码。公司22年实现海外收入2906.22万元，同比增长55.86%，目前海外收入体量占比较低，但公司将进一步增加海外雇员聘用人数，由海外雇员开发海外市场，未来海外收入占比有望持续提升。

盈利预测、估值与评级

预计23至25年有望实现归母净利润2.27/3.03/3.85亿元，对应当前PE27X、20X、16X，考虑刀具行业成长空间，同时公司产能不断扩充，产品线持续丰富，有望通过切入高端市场维持高盈利能力，维持“买入”评级。

风险提示

国产替代进展不及预期，数控刀片均价提升不及预期，产能扩张不及预期，限售股解禁风险，股东减持风险。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：140.30 元

相关报告：

- 《华锐精密公司点评：4Q业绩回暖，23年产能持续提升》，2023.2.28
- 《3Q淡季业绩承压，4Q有望复苏-华锐精密2022三季报点评》，2022.10.31
- 《推限制性股票激励计划，健全长效激励机制-华锐精密事件点评》，2022.9.14



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	485	602	796	1,017	1,263
营业收入增长率	55.51%	23.93%	32.35%	27.71%	24.15%
归母净利润(百万元)	162	166	227	303	385
归母净利润增长率	82.41%	2.20%	37.00%	33.23%	27.28%
摊薄每股收益(元)	3.689	3.770	5.165	6.882	8.759
每股经营性现金流净额	4.68	3.30	6.07	7.80	9.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.26%	14.89%	19.23%	21.14%	21.84%
P/E	38.03	37.21	27.16	20.39	16.02
P/B	6.94	5.54	5.22	4.31	3.50

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	312	485	602	796	1,017	1,263
增长率		55.5%	23.9%	32.3%	27.7%	24.1%
主营业务成本	-153	-241	-308	-403	-513	-642
%销售收入	49.1%	49.7%	51.2%	50.6%	50.4%	50.9%
毛利	159	244	294	393	504	620
%销售收入	50.9%	50.3%	48.8%	49.4%	49.6%	49.1%
营业税金及附加	-3	-4	-3	-4	-5	-6
%销售收入	0.9%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-10	-13	-18	-21	-25	-29
%销售收入	3.2%	2.7%	3.0%	2.7%	2.5%	2.3%
管理费用	-17	-26	-35	-42	-53	-64
%销售收入	5.5%	5.4%	5.7%	5.3%	5.2%	5.1%
研发费用	-20	-25	-42	-50	-60	-68
%销售收入	6.3%	5.1%	6.9%	6.3%	5.9%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	109	176	197	276	361	452
%销售收入	34.9%	36.2%	32.7%	34.6%	35.5%	35.8%
财务费用	-5	0	-13	-14	-9	-3
%销售收入	1.5%	-0.1%	2.1%	1.8%	0.9%	0.2%
资产减值损失	-2	-1	-7	-3	-4	-5
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	0	4	4	4	4	4
%税前利润	0.0%	2.0%	2.1%	1.5%	1.1%	0.9%
营业利润	104	181	183	262	351	448
营业利润率	33.3%	37.3%	30.4%	33.0%	34.5%	35.5%
营业外收支	-2	6	3	5	5	5
税前利润	102	187	186	267	356	453
利润率	32.7%	38.5%	31.0%	33.6%	35.0%	35.9%
所得税	-13	-25	-21	-40	-53	-68
所得税率	12.9%	13.1%	11.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	89	162	166	227	303	385
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	89	162	166	227	303	385
净利率	28.5%	33.4%	27.6%	28.5%	29.8%	30.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	89	162	166	227	303	385
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	37	45	65	48	55	59
非经营收益	6	3	32	10	6	6
营运资金变动	-32	-4	-117	-18	-21	-13
经营活动现金净流	101	206	145	267	343	438
资本开支	-100	-206	-416	-54	-15	-25
投资	0	-136	-86	0	0	0
其他	0	0	0	4	4	4
投资活动现金净流	-100	-342	-501	-50	-11	-21
股权募资	0	377	0	-106	0	0
债权募资	-19	-67	494	-85	0	0
其他	-15	-62	-58	-71	-68	-68
筹资活动现金净流	-35	248	436	-262	-68	-68
现金净流量	-34	112	80	-45	264	349

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	25	158	214	164	426	773
应收款项	146	160	235	259	304	346
存货	57	88	148	153	179	205
其他流动资产	8	148	263	263	265	266
流动资产	235	554	860	839	1,174	1,589
%总资产	37.9%	48.2%	45.4%	44.5%	53.6%	61.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	356	489	867	884	855	833
%总资产	57.6%	42.6%	45.8%	46.9%	39.0%	32.3%
无形资产	20	23	28	26	25	24
非流动资产	384	595	1,033	1,047	1,017	993
%总资产	62.1%	51.8%	54.6%	55.5%	46.4%	38.5%
资产总计	618	1,149	1,893	1,887	2,190	2,582
短期借款	60	1	82	8	8	8
应付款项	27	87	185	178	213	251
其他流动负债	65	100	89	102	112	123
流动负债	152	188	356	287	333	382
长期贷款	9	0	17	17	17	17
其他长期负债	46	73	406	400	408	419
负债	207	260	779	704	758	817
普通股股东权益	411	889	1,114	1,182	1,432	1,765
其中：股本	33	44	44	44	44	44
未分配利润	180	292	405	580	830	1,163
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	618	1,149	1,893	1,887	2,190	2,582

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.697	3.689	3.770	5.165	6.882	8.759
每股净资产	12.457	20.206	25.315	26.866	32.548	40.107
每股经营现金净流	3.058	4.683	3.302	6.070	7.799	9.954
每股股利	0.000	0.000	1.000	1.200	1.200	1.200
回报率						
净资产收益率	21.65%	18.26%	14.89%	19.23%	21.14%	21.84%
总资产收益率	14.39%	14.12%	8.76%	12.05%	13.83%	14.93%
投入资本收益率	19.17%	16.77%	11.20%	15.04%	16.96%	17.97%
增长率						
主营业务收入增长率	20.57%	55.51%	23.93%	32.35%	27.71%	24.15%
EBIT 增长率	25.92%	61.37%	11.91%	40.10%	30.90%	25.45%
净利润增长率	23.94%	82.41%	2.20%	37.00%	33.23%	27.28%
总资产增长率	16.78%	85.88%	64.71%	-0.35%	16.11%	17.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	65.7	53.8	69.6	70.0	65.0	60.0
存货周转天数	131.8	109.8	140.3	140.0	130.0	120.0
应付账款周转天数	50.8	61.0	93.5	95.0	90.0	85.0
固定资产周转天数	371.1	259.2	316.8	265.5	208.4	167.2
偿债能力						
净负债/股东权益	10.69%	-33.49%	-4.02%	-5.91%	-23.12%	-38.43%
EBIT 利息保障倍数	23.2	-626.4	15.4	19.6	39.3	166.8
资产负债率	33.51%	22.64%	41.15%	37.33%	34.61%	31.64%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-18	买入	110.66	148.76~148.76
2	2022-04-29	买入	93.08	N/A
3	2022-08-31	买入	112.00	N/A
4	2022-09-14	买入	115.77	N/A
5	2022-10-31	买入	112.38	N/A
6	2023-02-28	买入	155.41	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402