

# 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

增持 (维持)

2023 年 03 月 31 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	241	337	439
同比	2%	45%	40%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.77	5.48	7.67	9.97
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.21	25.60	18.30	14.07

关键词: #产能扩张

投资要点

### ■ 数控刀片量价齐升, 海外营收高速增长:

2022 年公司实现营收 6.0 亿元 (同比+23.9%), 归母净利润 1.66 亿元 (同比+2.2%), 扣非归母净利润 1.58 亿元 (同比+3.5%)。全年刀片出货量 9005 万片 (同比+9.3%), 平均单价达 6.6 元/片 (同比+12.4%), 量价齐升。1) 分产品看, 2022 年车削刀片收入 4.0 亿元 (同比+22.7%); 铣削刀片收入 1.8 亿元 (同比+23.8%); 钻削刀片收入 0.15 亿元 (同比+18.6%)。2) 分海内外来看, 2022 年公司海外营收 0.29 亿元, 同比+55.8%, 外销占比从 2021 年的 3.8% 提升至 2022 年的 4.8%。展望 2023 年, 随着制造业景气度逐步复苏, 公司 IPO 高端产能释放, 我们预计公司营业收入有望加速增长。

### ■ 盈利能力有所下滑, 2022Q4 以来环比改善:

2022 年销售毛利率为 48.9%, 同比-1.45pct; 归母净利率和扣非归母净利率为 27.6% 和 26.2%, 同比分别-5.9pct 和-5.2pct。盈利能力同比下滑主要系: 1) 受制造业景气度较低的影响, 下游客户需求较弱, 产能利用率有所下降, 单位制造费用上升; 2) 整体刀具在产能爬坡阶段各项固定成本金额较大; 3) 公司加大研发投入, 同时可转债利息支出&股份支付费用增加导致期间费用率由 2021 年的 13.2% 提升至 2022 年的 17.8%, 其中销售/管理 (含研发)/财务费用率分别+0.3pct/+2.1pct/+2.2pct。我们预计随着 2023 年行业景气度回升, 公司产能利用率有望重回高位, 规模效应下费用有所摊薄, 盈利能力有望回升。

受下游行业景气度低拖累, 公司营运能力略有下滑。2022 年经营性现金流达 1.45 亿元 (同比-29.5%), 应收账款周转天数为 70 天 (同比+16 天), 存货周转天数为 140 天 (同比+31 天)。截至 2022 年末, 公司存货余额为 1.5 亿元 (同比+67.6%), 主要系销售情况良好, 适度增加库存以提升交付及时性。

### ■ 高端产能释放+高研发投入, 看好 2023 年迎量价齐升:

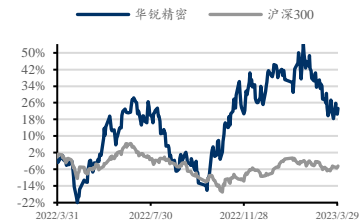
公司 IPO 募投项目有望于 2023 年完全达产, 将新增 3000 万片高端产能, 新增产能刀片单价有望比原有产能增加 50% 以上。公司可转债项目共募集资金 4 亿元, 用于精密数控刀体生产线建设项目、高效钻削刀具生产线建设项目和补充流动资金。两大项目预计将于 2023 年释放产能, 达产后有望实现每年精密数控刀体 50 万件和高效钻削刀具 140 万支生产, 合计实现年收入 4.08 亿元, 净利润 1.15 亿元。

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: 考虑到募投项目投产时间延后对公司的影响, 我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润为 2.41 (维持)/3.37 (下调 8%)/4.39 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 26/18/14 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 下游需求不及预期风险; 原材料价格波动风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	140.30
一年最低/最高价	84.58/178.01
市净率(倍)	6.13
流通 A 股市值(百万元)	3,545.38
总市值(百万元)	6,174.33

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	22.90
资产负债率(% ,LF)	41.15
总股本(百万股)	44.01
流通 A 股(百万股)	25.27

### 相关研究

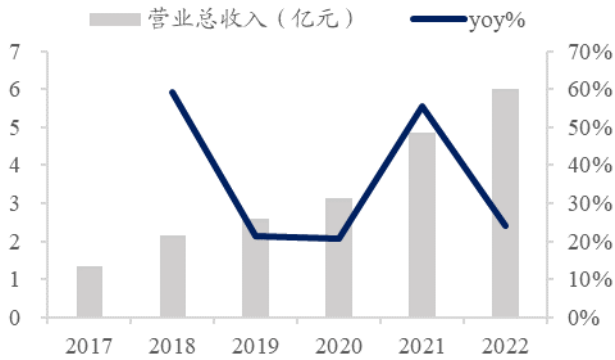
《华锐精密(688059): 2022 年业绩快报点评: Q4 营收同比+58%, 看好 IPO 高端产能加速释放》

2023-02-28

《华锐精密(688059): 2022 年三季报点评: Q3 业绩低于市场预期, 加码研发静待市场复苏》

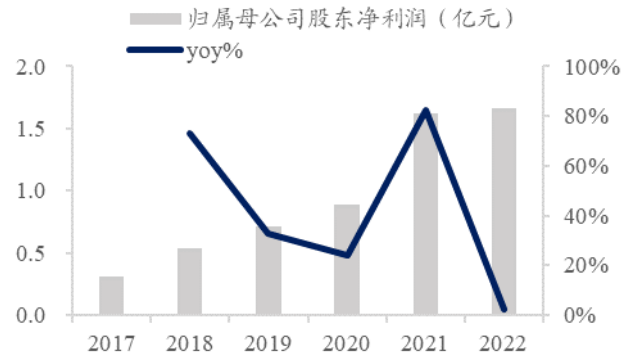
2022-10-30

图1：2022年公司营业收入6.0亿元，同比+23.9%



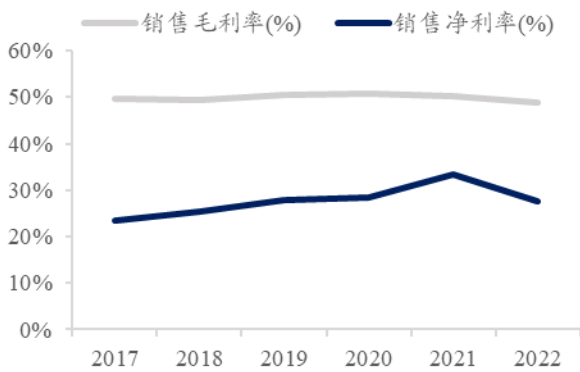
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022年公司归母净利润1.66亿元，同比+2.2%



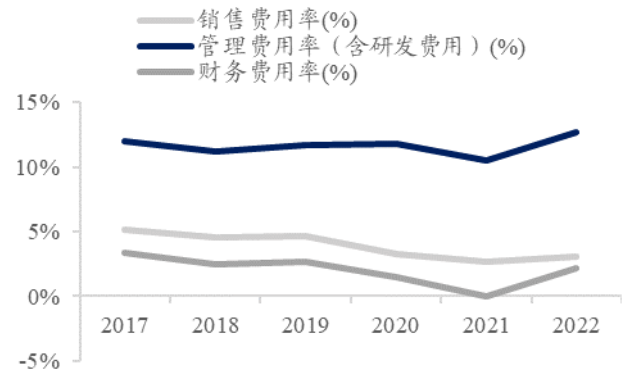
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：公司销售毛利率与销售净利率均出现一定下滑



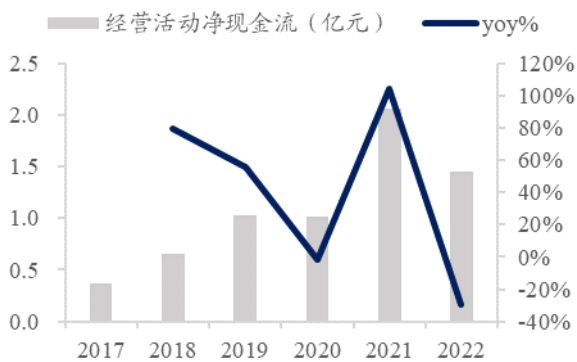
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：高研发投入&可转债利息导致期间费用率上升



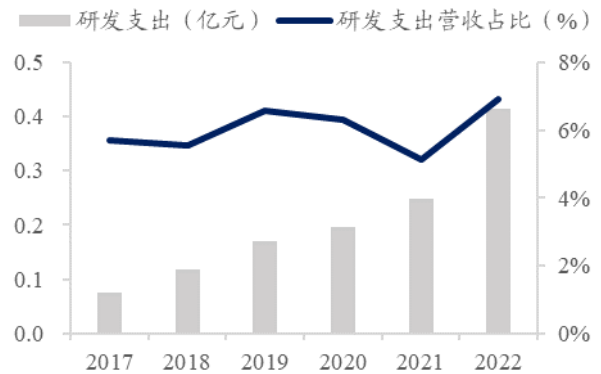
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2022年公司经营性现金流1.45亿元，同比-29.5%



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，营收占比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
<b>流动资产</b>	<b>860</b>	<b>1,271</b>	<b>1,503</b>	<b>1,907</b>	<b>营业总收入</b>	<b>602</b>	<b>797</b>	<b>1,110</b>	<b>1,439</b>
货币资金及交易性金融资产	444	779	828	1,041	营业成本(含金融类)	308	408	567	735
经营性应收款项	239	308	429	556	税金及附加	3	7	10	13
存货	148	151	210	272	销售费用	18	25	34	44
合同资产	0	0	0	0	管理费用	35	46	63	81
其他流动资产	29	33	36	39	研发费用	42	51	64	82
<b>非流动资产</b>	<b>1,033</b>	<b>1,223</b>	<b>1,395</b>	<b>1,499</b>	财务费用	13	0	0	0
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	726	896	1,034	投资净收益	4	4	6	7
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	<b>营业利润</b>	<b>183</b>	<b>268</b>	<b>381</b>	<b>497</b>
其他非流动资产	124	124	124	124	营业外净收支	3	3	2	2
<b>资产总计</b>	<b>1,893</b>	<b>2,494</b>	<b>2,898</b>	<b>3,406</b>	<b>利润总额</b>	<b>186</b>	<b>271</b>	<b>383</b>	<b>499</b>
<b>流动负债</b>	<b>356</b>	<b>316</b>	<b>382</b>	<b>451</b>	减:所得税	21	30	46	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	82	82	82	82	<b>净利润</b>	<b>166</b>	<b>241</b>	<b>337</b>	<b>439</b>
经营性应付款项	179	112	155	201	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	4	6	7	<b>归属母公司净利润</b>	<b>166</b>	<b>241</b>	<b>337</b>	<b>439</b>
其他流动负债	91	118	139	160	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.77	5.48	7.67	9.97
非流动负债	423	823	823	823	EBIT	192	261	371	484
长期借款	17	17	17	17	EBITDA	250	280	410	540
应付债券	300	700	700	700	毛利率(%)	48.85	48.89	48.91	48.93
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	27.58	30.25	30.40	30.51
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	23.93	32.54	39.19	29.63
<b>负债合计</b>	<b>779</b>	<b>1,139</b>	<b>1,205</b>	<b>1,274</b>	归母净利润增长率(%)	2.20	45.37	39.86	30.12
归属母公司股东权益	1,114	1,355	1,693	2,132					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,114</b>	<b>1,355</b>	<b>1,693</b>	<b>2,132</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,893</b>	<b>2,494</b>	<b>2,898</b>	<b>3,406</b>					

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	138	253	365	每股净资产(元)	22.90	28.38	36.05	46.02
投资活动现金流	-501	-463	-104	-52	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	12.54	13.98	15.62
现金净增加额	80	75	150	313	ROE-摊薄(%)	14.89	17.80	19.93	20.59
折旧和摊销	58	20	39	56	资产负债率(%)	41.15	45.66	41.58	37.42
资本开支	-416	-207	-209	-159	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.21	25.60	18.30	14.07
营运资本变动	-123	-139	-134	-141	P/B(现价)	6.13	4.94	3.89	3.05

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>

