

华锐精密(688059)

报告日期: 2023年04月27日

业绩短期承压, 高端刀具放量+渠道拓展有望促业绩增长

——华锐精密点评报告

投资要点

- **事件:** 4月27日晚间, 公司发布2023年一季度报。
- **2023Q1 营收同比增长约12%, 归母净利润同比下滑约39%**
2023Q1 公司实现营收约1.5亿元, 同比增长12%, 实现归母净利润约0.24亿元, 同比下滑约39%。实现扣非归母净利润约0.22亿元, 同比下滑约43%。业绩下滑主要原因系1) 实施股权激励, 股份支付费用增加约782万元; 2) 可转债利息支出增加约645万元; 3) 整体刀具产能爬坡阶段固定成本金额较大。若加回费用支出, 公司2023Q1 业绩同比2022Q1 下滑约3%。
- **2023Q1 毛利率、净利率分别下滑约3.2、13.5pct**
2023Q1 公司销售毛利率、净利率分别约45%、16%, 分别同比下滑约3.2、13.5pct, 毛利率下滑主要系整体刀具在产能爬坡阶段各项固定成本金额较大所致, 净利率下滑主要系期间费用率提升所致。2023Q1 公司销售期间费用率约26%, 同比增长约13.0pct, 其中销售、管理(不含研发)、财务、研发费用率分别为5.5%、7.4%、4.5%、8.8%, 分别同比增长约2.6、2.6、4.5、3.3pct。财务费用率提升主要系可转债支出所致, 销售费用率、研发费用率提升主要系人员增加、股权激励等费用支出所致。公司2023Q1 研发费用约0.13亿元, 同比增长约79%。伴随2023年景气度回升, 盈利能力有望修复。
- **2022年刀片销量同比提升约9%, 刀片单价同比提升约12%**
2022年公司刀片产量约9335万片, 销量约9005万片, 分别同比增长约17%、9%。刀片单价约6.6元/片, 同比增长约12%。分刀片种类看, 2022年车削、铣削、钻削刀片营收分别约4、1.8、0.15亿元, 分别同比增长23%、24%、19%, 毛利率分别为49%、51%、77%。伴随2023年募投项目逐渐投产, 公司数控刀具盈利能力有望再提升。
- **产品升级+渠道建设有望促国产替代+海外扩张提速, 盈利能力将进一步提升**
产品升级: IPO及可转债项目新增的金属陶瓷刀片、整硬刀具、数控刀体将进一步拓宽产品矩阵, 预计2023年逐步放量, 打开新成长空间。
渠道: 2022年经销营收占比约92%, 伴随直销团队的建设力度与直销客户的开发力度提升, 未来直销比例有望提升。当前部分产品品质已达到甚至超过日韩厂商, 性价比优势下有望使公司产品国产替代、海外扩张提速。2022年境外销售约0.29亿元, 同比增长约56%, 占比总营收约5%, 较2021年提升约1pct。
- **盈利预测与估值**
预计2023-2025年公司归母净利润分别为2.3、3.1、3.9亿元, 同比增长35%、39%、24%, PE为25、18、15X, 维持“买入”评级。
- **风险提示**
下游应用需求不及预期; 扩产进度不及预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 林子尧
执业证书号: S1230522080004
linziyao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥128.29
总市值(百万元)	5,645.80
总股本(百万股)	44.01

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期, 数控刀具产品升级+渠道拓展促业绩增长》 2023.03.31
- 2 《2022Q4 业绩环比大增178%, 高端刀具放量有望促业绩增长》 2023.02.28
- 3 《硬质合金数控刀片先进制造商, 产品升级促业绩增长——华锐精密深度报告》 2023.01.10

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	602	776	1048	1347
(+/-) (%)	24%	29%	35%	29%
归母净利润	166	225	311	386
(+/-) (%)	2%	35%	39%	24%
每股收益(元)	3.77	5.10	7.07	8.78
P/E	34	25	18	15

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	860	700	900	1074
现金	214	247	168	171
交易性金融资产	230	124	165	173
应收账款	231	121	308	386
其它应收款	3	5	6	8
预付账款	6	7	10	13
存货	148	159	220	293
其他	28	39	23	30
非流动资产	1033	1139	1757	2195
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	522	662	1214	1603
无形资产	24	29	31	35
在建工程	345	367	406	446
其他	142	81	105	112
资产总计	1893	1840	2657	3269
流动负债	356	311	770	944
短期借款	74	39	390	447
应付款项	179	136	221	303
预收账款	0	0	0	0
其他	103	135	159	193
非流动负债	423	191	237	289
长期借款	17	15	19	23
其他	406	175	218	266
负债合计	779	501	1007	1233
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1114	1339	1650	2036
负债和股东权益	1893	1840	2657	3269

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	145	373	234	437
净利润	166	225	311	386
折旧摊销	56	32	51	76
财务费用	13	11	16	28
投资损失	(4)	(0)	(3)	(2)
营运资金变动	(12)	85	(57)	34
其它	(74)	20	(83)	(85)
投资活动现金流	(501)	(92)	(682)	(514)
资本支出	(378)	(193)	(640)	(503)
长期投资	0	0	0	0
其他	(124)	101	(42)	(11)
筹资活动现金流	436	(247)	369	80
短期借款	74	(35)	350	58
长期借款	17	(1)	3	4
其他	345	(211)	15	19
现金净增加额	80	33	(79)	3

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	602	776	1048	1347
营业成本	308	391	526	674
营业税金及附加	3	3	3	3
营业费用	18	23	31	40
管理费用	35	43	58	75
研发费用	42	50	65	88
财务费用	13	11	16	28
资产减值损失	(7)	(4)	(5)	(9)
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	4	0	3	2
其他经营收益	3	2	2	2
营业利润	183	253	350	435
营业外收支	3	2	4	3
利润总额	186	256	354	438
所得税	21	31	43	52
净利润	166	225	311	386
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	166	225	311	386
EBITDA	244	298	420	541
EPS (最新摊薄)	3.77	5.10	7.07	8.78

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	23.93%	29.06%	34.98%	28.52%
营业利润	1.17%	38.31%	38.21%	24.13%
归属母公司净利润	2.20%	35.37%	38.51%	24.15%
获利能力				
毛利率	48.85%	49.67%	49.83%	49.96%
净利率	27.58%	28.93%	29.68%	28.67%
ROE	16.57%	18.32%	20.82%	20.96%
ROIC	13.63%	16.60%	15.62%	16.24%
偿债能力				
资产负债率	41.15%	27.24%	37.90%	37.72%
净负债比率	12.73%	12.60%	41.15%	38.76%
流动比率	2.42	2.26	1.17	1.14
速动比率	2.00	1.74	0.88	0.83
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.42	0.47	0.45
应收账款周转率	5.24	5.82	6.69	5.85
应付账款周转率	3.90	4.18	4.56	4.18
每股指标(元)				
每股收益	3.77	5.10	7.07	8.78
每股经营现金	3.30	8.47	5.33	9.92
每股净资产	25.32	30.42	37.49	46.26
估值比率				
P/E	34.03	25.14	18.15	14.62
P/B	5.07	4.22	3.42	2.77
EV/EBITDA	21.76	17.94	13.68	10.71

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>