

华锐精密(688059)

报告日期: 2023年08月10日

2023Q2 盈利能力改善, 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:** 8月10日晚间, 公司发布2023年半年报。
- **2023年上半年营收同比增长约23%, 归母净利润同比下滑约27%**
2023H1: 公司实现营收约3.6亿元, 同比增长23%, 实现归母净利润约0.62亿元, 同比下滑约27%。实现扣非归母净利润约0.59亿元, 同比下滑约30%。
2023年单二季度: 公司实现营收约2.07亿元, 同比增长34%, 环比增长38%。实现归母净利润约0.38亿元, 同比下滑17%, 环比增长59%。
业绩下滑主要原因系: 1) 实施股权激励, 股份支付费用约1563.48万元; 2) 可转债利息支出约1290.43万元; 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2023年上半年业绩同比增长约6%。股权激励费用及可转债利息费用自2022年3季度开始计提, 预计2023年下半年费用端同比压力将逐渐释放, 有望释放更大业绩弹性。
- **2023年单二季度净利率环比回升2.5pct, 盈利能力逐渐改善**
 2023H1公司销售毛利率、净利率分别约45%、17.5%, 分别同比下滑约4.1、12.2pct。2023年单二季度销售毛利率、净利率分别为44.5%、18.5%, 环比Q1分别下滑0.9pct、提升2.5pct, 二季度盈利能力逐渐改善。整体来看, 毛利率下滑主要系整体刀具产能爬坡阶段固定成本金额较大所致, 净利率下滑主要系费用率提升所致。2023H1公司销售期间费用率约23%, 同比增长约9.1pct, 其中销售、管理(不含研发)、财务、研发费用率分别为5.3%、6.1%、3.8%、8.4%, 分别同比增长约2.4、0.8、3.8、2.1pct。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。
- **产品升级+渠道建设有望促国产替代+海外拓展提速, 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, 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%。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。
渠道: 2023H1经销营收占比约87%, 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、海外拓展提速。2023H1境外销售约0.16亿元, 同比增长约43%, 占比总营收约4.5%, 同比提升约0.6pct。
- **盈利预测与估值**
 预计2023-2025年公司归母净利润分别为1.8、2.9、3.7亿元, 同比增长10%、58%、26%, PE为31、20、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 ¥92.16
 总市值(百万元) 5,678.10
 总股本(百万股) 61.61

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩短期承压, 高端刀具放量+渠道拓展有望促业绩增长》 2023.04.27
- 2 《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
- 3 《2022Q4业绩环比大增178%, 高端刀具放量有望促业绩增长》 2023.02.28

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	602	794	1070	1374
(+/-) (%)	24%	32%	35%	28%
归母净利润	166	183	290	367
(+/-) (%)	2%	10%	58%	26%
每股收益(元)	2.69	2.97	4.71	5.95
P/E	34	31	20	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	690	919	1090
现金	214	220	168	171
交易性金融资产	230	124	165	173
应收账款	231	124	314	394
其它应收款	3	6	6	8
预付账款	6	7	10	13
存货	148	172	231	302
其他	28	39	23	30
非流动资产	1033	1139	1757	2196
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	1830	2675	3286
流动负债	356	324	834	1025
短期借款	74	39	440	519
应付款项	179	147	233	312
预收账款	0	0	0	0
其他	103	138	161	195
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	515	1071	1315
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1114	1315	1605	1971
负债和股东权益	1893	1830	2675	3286

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	145	329	213	419
净利润	166	183	290	367
折旧摊销	56	32	51	76
财务费用	13	12	17	31
投资损失	(4)	(0)	(3)	(2)
营运资金变动	(12)	96	(61)	30
其它	(74)	7	(81)	(82)
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	(230)	418	99
短期借款	74	(35)	400	79
长期借款	17	(1)	3	4
其他	345	(194)	14	15
现金净增加额	80	6	(52)	3

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	602	794	1070	1374
营业成本	308	423	554	693
营业税金及附加	3	3	3	3
营业费用	18	40	38	53
管理费用	35	52	63	83
研发费用	42	57	69	94
财务费用	13	12	17	31
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	206	326	412
营业外收支	3	2	4	3
利润总额	186	208	330	416
所得税	21	25	40	49
净利润	166	183	290	367
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	166	183	290	367
EBITDA	244	251	397	522
EPS (最新摊薄)	2.69	2.97	4.71	5.95

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	23.93%	31.89%	34.80%	28.47%
营业利润	1.17%	12.43%	58.30%	26.52%
归属母公司净利润	2.20%	10.28%	58.42%	26.50%
获利能力				
毛利率	48.85%	46.69%	48.25%	49.54%
净利率	27.58%	23.06%	27.10%	26.69%
ROE	16.57%	15.07%	19.86%	20.51%
ROIC	13.63%	13.90%	14.63%	15.53%
偿债能力				
资产负债率	41.15%	28.14%	40.03%	40.01%
净负债比率	12.73%	12.26%	43.36%	41.77%
流动比率	2.42	2.13	1.10	1.06
速动比率	2.00	1.60	0.82	0.77
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.43	0.47	0.46
应收账款周转率	5.24	5.89	6.69	5.85
应付账款周转率	3.90	4.35	4.51	4.14
每股指标(元)				
每股收益	2.69	2.97	4.71	5.95
每股经营现金	2.36	5.33	3.45	6.79
每股净资产	25.32	21.34	26.04	31.99
估值比率				
P/E	34.22	31.03	19.59	15.48
P/B	3.64	4.32	3.54	2.88
EV/EBITDA	21.89	21.55	14.67	11.30

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>