

Q2 净利率改善, 产能释放+大客户开拓 注入增长动能

华锐精密(688059)

推荐 (维持)

核心观点:

- **投资事件:** 公司披露 2023 年半年报。2023 年上半年, 公司实现营业收入 3.57 亿元, 同比增长 23.42%; 实现归母净利润 0.62 亿元, 同比下降 27.35%; 实现扣非净利润 0.59 亿元, 同比下降 29.86%。
- **22H1 业绩仍承压, Q2 单季度环比改善。** 公司聚焦硬质合金数控刀具主赛道, 不断追求刀具整体性能的提升和制造工艺的优化, 拓展新产品和新客户。受益于公司持续加大研发投入, 积极开拓市场, 推动新增产能落地, 产品供应能力增加, 2023 年上半年公司实现营业收入 3.57 亿元, 同比+23.42%; 实现归母净利润 0.62 亿元, 同比-27.35%。主要由于 1) 股权激励股份支付费用 1563.48 万元, 可转债利息支出 1290.43 万元, 费用支出增加; 2) 新建刀具产能仍处爬坡阶段。Q2 单季度公司收入 2.07 亿元, 同比+33.53%, 环比+37.55%; 净利润 0.38 亿元, 同比-17.10%, 环比+58.69%。
- **费用支付致盈利能力下滑, Q2 净利率环比修复。** 2023 年上半年公司毛利率/净利率为 44.82%/17.47%, 同比分别下降 4.07pct/12.20pct; 其中 Q2 单季度公司毛利率/净利率为 44.46%/18.50%, 环比分别下降 0.86pct/提升 2.46pct。费用端方面, 2023 年上半年公司销售费用 0.19 亿元, 同比+125.47%; 管理费用 0.22 亿元, 同比+42.38%; 财务费用 0.13 亿元, 同比+12394.34%; 研发费用 0.30 亿元, 同比+64.44%。23H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 5.31%/6.06%/8.37%, 同比分别+2.40pct/+0.81pct/+2.09pct。
- **产能释放叠加完善产品布局, 打造增长动能。** 产品研发方面, 公司持续加大硬质合金数控刀片基体材料、槽型结构、精密成型和表面涂层四大领域以及航空航天等难加工领域的研发投入。并进一步完善刀片-刀体-刀具的产品矩阵, 积极开展数控刀体以及整体硬质合金刀具的设计开发, 有利于为客户提供完整的加工解决方案, 提升公司市场竞争力。产能方面, 2023 年 4 月, 公司 IPO 募投项目“精密数控刀具数字化生产线建设项目”和“研发中心项目”顺利结项, 将有效解决公司产能瓶颈、丰富产品结构, 满足市场快速增长的需求。公司 IPO 募投项目和可转债项目将新增数控刀片产能 3500 万片、整体刀具 340 万支、数控刀体 50 万件; 其中, 高效钻削刀具预计平均售价 120 元/支 (不含税), 精密数控刀体平均售价 480 元/件 (不含税)。目前数控刀片产能稳步释放, 整硬刀具年产能有望达到 170 万支。客户方面, 公司加大对直销客户的开发力度, 在一些重点行业的重点客户取得良好进展, 3C 大客户有望贡献收入增量。上半年经济弱复苏下, 刀具行业订单整体较为平淡, 6 月起行业景气小幅好转。下半年随着公司产能的逐步释放, 以及大客户订单放量, 公司业绩和盈利水平有望进一步修复。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2023-2025 年将分别实现归母净利润 1.91 亿元、2.99 亿元、3.93 亿元, 对应 EPS 为 3.10、4.86、6.38 元, 对应 PE 为 30 倍、19 倍、14 倍, 维持推荐评级。
- **风险提示:** 经济复苏不及预期, 新产品拓展不及预期, 核心技术迭代迅速, 市场竞争加剧, 原材料价格波动, 材料供应商集中。

分析师

鲁佩

☎: 02120257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

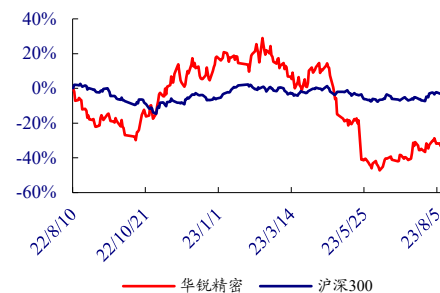
分析师登记编号: S0130521060001

市场数据

2023-08-10

A 股收盘价(元)	92.16
股票代码	688059
A 股一年内最高价/最低价(元)	178.01/70.73
上证指数	3,254.56
总股本/实际流通 A 股(万股)	6,161/3,538
流通 A 股市值(亿元)	33

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河机械】华锐精密 (601882.SH): Q4 业绩亮眼, 成果转化打开盈利空间

【银河机械】华锐精密 (688059.SH): Q4 业绩大幅修复, 产能释放有望带来量价齐升

【银河机械】华锐精密 (688059.SH): 上半年业绩高速增长, 盈利能力大幅提升

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	601.64	830.40	1134.00	1264.00
收入增长率%	23.93	38.02	36.56	11.46
净利润(百万元)	165.92	191.08	299.14	393.34
利润增速%	2.20	15.16	56.55	31.49
毛利率%	48.85	46.00	48.53	49.20
摊薄 EPS(元)	2.69	3.10	4.86	6.38
PE	34.22	29.72	18.98	14.44
PB	5.10	4.44	3.60	2.88
PS	6.74	6.84	5.01	4.49

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	860.10	1028.92	1400.97	1938.08	营业收入	601.64	830.40	1134.00	1264.00
现金	213.62	343.80	613.93	1050.37	营业成本	307.74	448.45	583.72	642.14
应收账款	150.45	153.45	186.83	236.19	营业税金及附加	2.79	4.15	6.80	7.58
其它应收款	2.53	4.61	6.30	7.02	营业费用	18.31	41.52	51.03	32.86
预付账款	6.22	9.07	11.80	12.99	管理费用	34.56	49.82	65.77	69.52
存货	148.18	151.40	195.01	215.03	财务费用	12.79	-1.31	-3.91	-9.32
其他	339.09	366.59	387.11	416.49	资产减值损失	-2.94	-5.00	0.00	0.00
非流动资产	1033.07	988.21	997.25	944.76	公允价值变动收益	-0.20	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	3.91	4.98	0.00	0.00
固定资产	522.21	659.53	704.71	695.30	营业利润	183.14	219.64	343.84	441.95
无形资产	23.93	23.93	23.93	23.93	营业外收入	4.29	0.00	0.00	0.00
其他	486.94	304.75	268.60	225.53	营业外支出	0.93	0.00	0.00	0.00
资产总计	1893.17	2017.14	2398.22	2882.84	利润总额	186.49	219.64	343.84	441.95
流动负债	356.13	311.46	393.40	484.69	所得税	20.57	28.55	44.70	48.61
短期借款	74.08	74.08	74.08	74.08	净利润	165.92	191.08	299.14	393.34
应付账款	96.54	84.09	123.54	164.45	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	185.51	153.28	195.78	246.16	归属母公司净利润	165.92	191.08	299.14	393.34
非流动负债	422.98	427.60	427.60	427.60	EBITDA	249.85	313.30	450.89	555.12
长期借款	16.80	16.80	16.80	16.80	EPS (元)	2.69	3.10	4.86	6.38
其他	406.18	410.80	410.80	410.80					
负债合计	779.11	739.05	821.00	912.28	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	23.93%	38.02%	36.56%	11.46%
归属母公司股东权益	1114.06	1278.08	1577.22	1970.56	营业利润	1.17%	19.93%	56.55%	28.54%
负债和股东权益	1893.17	2017.14	2398.22	2882.84	归属母公司净利润	2.20%	15.16%	56.55%	31.49%
					毛利率	48.85%	46.00%	48.53%	49.20%
					净利率	27.58%	23.01%	26.38%	31.12%
					ROE	14.89%	14.95%	18.97%	19.96%
					ROIC	11.20%	11.23%	14.86%	16.15%
					资产负债率	41.15%	36.64%	34.23%	31.65%
					净负债比率	69.93%	57.82%	52.05%	46.30%
					流动比率	2.42	3.30	3.56	4.00
					速动比率	1.91	2.70	2.97	3.47
					总资产周转率	0.40	0.42	0.51	0.48
					应收帐款周转率	5.24	5.46	6.67	5.98
					应付帐款周转率	3.90	4.97	5.62	4.46
					每股收益	2.69	3.10	4.86	6.38
					每股经营现金	2.36	3.43	6.41	8.29
					每股净资产	18.08	20.74	25.60	31.98
					P/E	34.22	29.72	18.98	14.44
					P/B	5.10	4.44	3.60	2.88
					EV/EBITDA	29.16	18.35	12.15	9.08
					P/S	6.74	6.84	5.01	4.49

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业9年，2021年加入中国银河证券研究院。曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn