

华锐精密 (688059)

2023 年中报点评: Q2 营收同比+33.5%, 看好高端产能释放

增持 (维持)

2023 年 08 月 13 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 | 775 | 1,084 | 1,406 |
| 同比 | 24% | 29% | 40% | 30% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 166 | 183 | 268 | 376 |
| 同比 | 2% | 10% | 46% | 40% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 2.69 | 2.97 | 4.35 | 6.10 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 35.01 | 31.73 | 21.69 | 15.47 |

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ 营收快速增长, 股份支付及可转债费用导致净利润短期承压

2023H1 公司实现营收 3.57 亿元, 同比+23.4%; 归母净利润 0.62 亿元, 同比-27.4%, 扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比-29.9%。其中 Q2 单季度实现营收 2.07 亿元, 同比+33.5%, 归母净利润 0.38 亿元, 同比-17.1%, 扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比-18.6%。

在制造业景气复苏不及预期的大背景下, 公司营收端仍实现较快增长, 但利润端短期承压, 主要系: ①股份支付费用&可转债利息支出增加: 2023H1 公司确认股份支付费用 0.16 亿元, 可转债利息支出 0.13 亿元; ②公司刀具处于产能爬坡阶段, 各项固定成本金额较大。

■ 制造业复苏预期下, 看好 2023H2 净利率率回升

2023H1 公司综合毛利率为 44.82%, 同比-4.07pct, 我们判断主要系公司刀具产品处于产能爬坡阶段, 固定成本金额较大。Q2 单季度综合毛利率为 44.46%, 同比-4.73pct, 环比 Q1 继续下降 0.86pct。

2023H1 公司销售净利率为 17.5%, 同比-12.2pct, 主要受综合毛利率下滑及费用率提升拖累。2023H1 公司期间费用率 23.5%, 同比+9.1pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.3%/6.1%/8.4%/3.8%, 同比分别提升 2.4/0.8/2.1/3.8pct, 我们判断销售费用率增加主要系公司为提高直销比例加大销售渠道铺设, 2023H1 公司直销比例同比提升 4pct 至 13%。研发费用率增加主要系公司加大研发投入、推出新产品和技术, 以及支付研发人员股份支付费用。财务费用率提升主要系公司可转债利息支出增加。我们判断, 随着 2023H1 制造业景气度逐步回升, 公司产能利用率提升, 净利率率端有望迎来修复。

■ 产能扩张&坚持创新&拓宽渠道, 看好数控刀具龙头迎量价齐升

1) 产能扩张: 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, 新增 3000 万片高端产能, 且新增产能刀片单价有望比原有产能增加 50%以上。

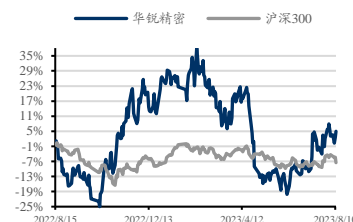
2) 坚持创新: 公司持续加大研发投入, 报告期内共新增 1 项基体材料牌号, 1 项 PVD 涂层材料以及 2 项 PVD 涂层工艺, 1 项 CVD 涂层工艺, 在复杂精密成型领域亦取得较大进展。

3) 拓宽渠道: 公司在开拓市场方面多策并举, 在成熟的经销体系基础上, 进一步加大了直销团队的建设力度与直销客户的开发力度; 海外销售方面也持续发力, 积极参加越南胡志明国际机床及金属加工展览会和俄罗斯机床及金属加工展, 努力拓宽海外渠道。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司股份支付及可转债费用影响, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.83 (原值 2.03) /2.68 (原值 2.86) /3.76 (原值 4.06) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 32/22/15 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) | 94.28 |
| 一年最低/最高价 | 70.73/178.01 |
| 市净率(倍) | 5.62 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,335.45 |
| 总市值(百万元) | 5,808.72 |

基础数据

| | |
|--------------|-------|
| 每股净资产(元,LF) | 16.77 |
| 资产负债率(% ,LF) | 41.04 |
| 总股本(百万股) | 61.61 |
| 流通 A 股(百万股) | 35.38 |

相关研究

《华锐精密(688059): 2023 年一季报点评: 股份支付费用&可转债利息影响短期业绩, 看好高端产能逐步释放》

2023-04-28

《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》

2023-03-31

图1: 2023H1 公司实现营收 3.57 亿元, 同比+23%

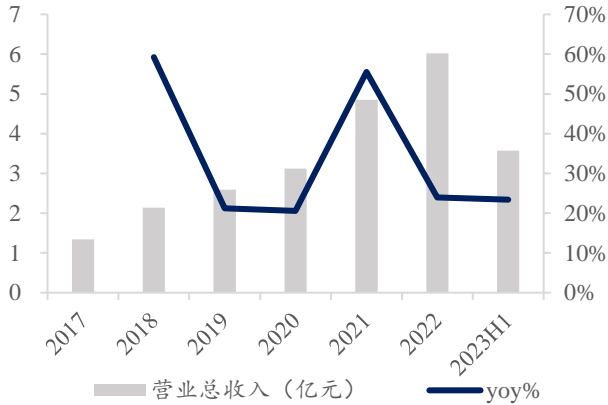
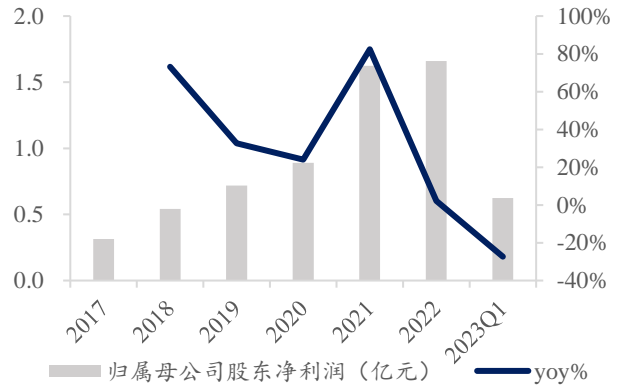


图2: 2023H1 公司实现归母净利润 0.62 亿元, 同比-27%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 44.8%/17.5%, 同比下降 4.07pct/12.2pct

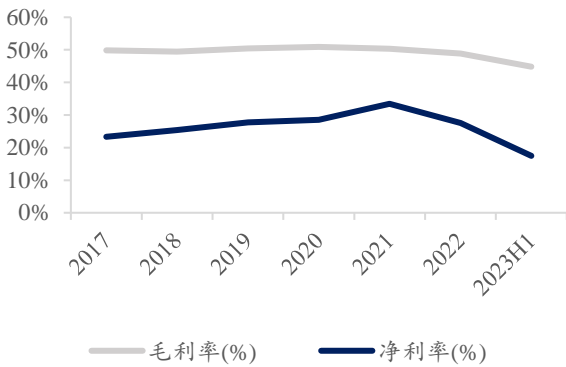
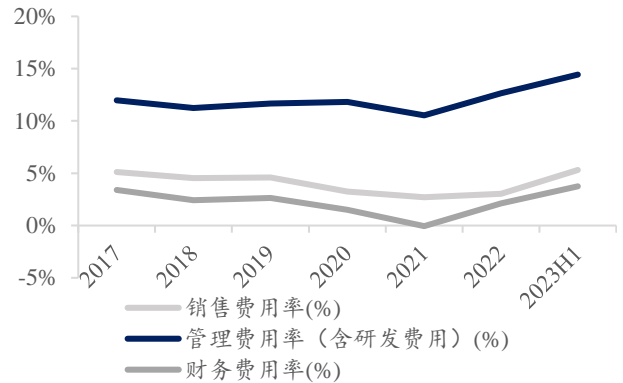


图4: 2023H1 公司期间费用率为 23.5%, 同比增长 9.1pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 截至 2023H1 末公司存货金额为 2.19 亿元, 同比 +77%

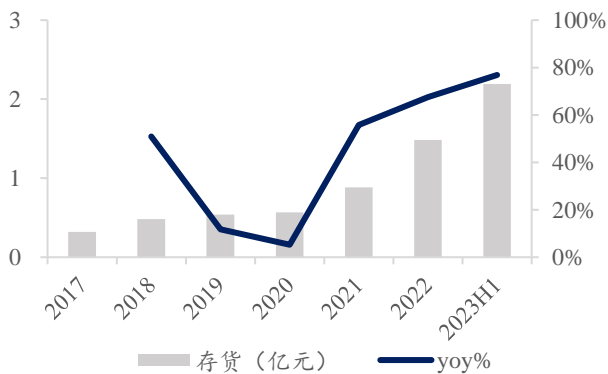
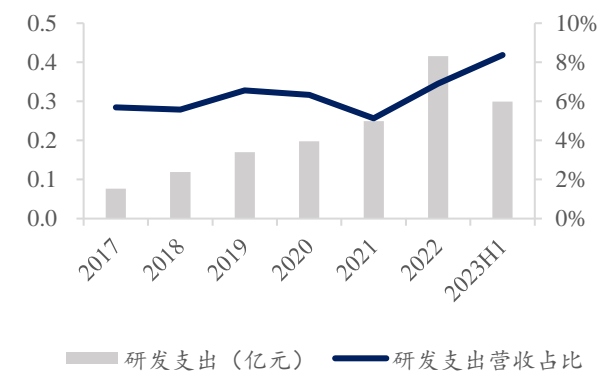


图6: 2023H1 公司研发支出 0.3 亿元, 研发支出营收占比 8.4%, 同比提升 2.1pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 |
| 流动资产 | 860 | 1,294 | 1,725 | 2,229 | 营业总收入 | 602 | 775 | 1,084 | 1,406 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 444 | 807 | 1,054 | 1,371 | 营业成本(含金融类) | 308 | 417 | 583 | 746 |
| 经营性应收款项 | 239 | 300 | 419 | 544 | 税金及附加 | 3 | 7 | 10 | 13 |
| 存货 | 148 | 154 | 216 | 276 | 销售费用 | 18 | 33 | 36 | 45 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 35 | 46 | 76 | 91 |
| 其他流动资产 | 29 | 33 | 36 | 38 | 研发费用 | 42 | 60 | 76 | 91 |
| 非流动资产 | 1,033 | 1,158 | 1,263 | 1,302 | 财务费用 | 13 | 20 | 20 | 20 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 3 | 4 | 5 | 7 |
| 固定资产及使用权资产 | 537 | 660 | 765 | 837 | 投资净收益 | 4 | 8 | 11 | 14 |
| 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 | 营业利润 | 183 | 202 | 299 | 420 |
| 其他非流动资产 | 124 | 124 | 124 | 124 | 营业外净收支 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| 资产总计 | 1,893 | 2,452 | 2,988 | 3,531 | 利润总额 | 186 | 206 | 301 | 422 |
| 流动负债 | 356 | 332 | 400 | 468 | 减:所得税 | 21 | 23 | 33 | 46 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 82 | 82 | 82 | 82 | 净利润 | 166 | 183 | 268 | 376 |
| 经营性应付款项 | 179 | 114 | 160 | 204 | 减:少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 4 | 4 | 6 | 7 | 归属母公司净利润 | 166 | 183 | 268 | 376 |
| 其他流动负债 | 91 | 131 | 152 | 174 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 2.69 | 2.97 | 4.35 | 6.10 |
| 非流动负债 | 423 | 823 | 1,023 | 1,123 | EBIT | 192 | 211 | 304 | 420 |
| 长期借款 | 17 | 17 | 17 | 17 | EBITDA | 250 | 297 | 408 | 542 |
| 应付债券 | 300 | 700 | 900 | 1,000 | 毛利率(%) | 48.85 | 46.15 | 46.22 | 46.99 |
| 租赁负债 | 14 | 14 | 14 | 14 | 归母净利率(%) | 27.58 | 23.62 | 24.71 | 26.71 |
| 其他非流动负债 | 92 | 92 | 92 | 92 | 收入增长率(%) | 23.93 | 28.79 | 39.88 | 29.76 |
| 负债合计 | 779 | 1,155 | 1,423 | 1,591 | 归母净利润增长率(%) | 2.20 | 10.32 | 46.31 | 40.25 |
| 归属母公司股东权益 | 1,114 | 1,297 | 1,565 | 1,940 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1,114 | 1,297 | 1,565 | 1,940 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,893 | 2,452 | 2,988 | 3,531 | | | | | |

| 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 | 163 | 245 | 363 | 每股净资产(元) | 22.90 | 27.06 | 33.15 | 41.68 |
| 投资活动现金流 | (501) | (430) | (98) | (45) | 最新发行在外股份(百万股) | 62 | 62 | 62 | 62 |
| 筹资活动现金流 | 436 | 400 | 200 | 100 | ROIC(%) | 14.08 | 10.35 | 11.53 | 13.28 |
| 现金净增加额 | 80 | 133 | 347 | 417 | ROE-摊薄(%) | 14.89 | 14.11 | 17.11 | 19.36 |
| 折旧和摊销 | 58 | 85 | 104 | 122 | 资产负债率(%) | 41.15 | 47.10 | 47.63 | 45.05 |
| 资本开支 | (416) | (207) | (209) | (159) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 35.01 | 31.73 | 21.69 | 15.47 |
| 营运资本变动 | (123) | (132) | (134) | (139) | P/B(现价) | 4.12 | 3.48 | 2.84 | 2.26 |

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>