

中航证券研究所
 分析师: 邹润芳
 证券执业证书号: S0640521040001
 电话: 18017096787
 邮箱: tangbw@avicsec.com

华锐精密 (688059):

一季报数据亮眼, 行业景气度上升, 看好公司 刀具实现进口替代

行业分类: 工业机械

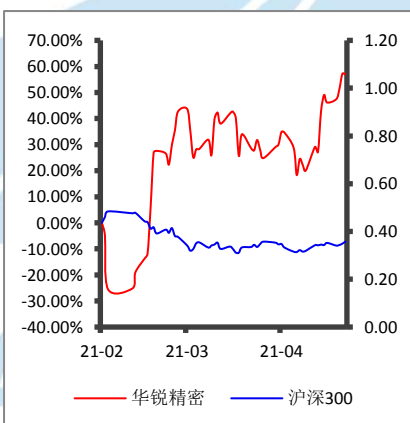
2021 年 4 月 29 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.04.29)	135.32 元

基础数据 (2021.04.29)

上证指数	3474.90
总股本(百万)	44.01
流通 A 股(百万)	8.95
2020 年资产负债率	33.51%
2020 年 ROE(摊薄)	21.65%
PE (TTM)	52.31
PB (LF)	7.40

公司近一年与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券研究所

➤ **事件:** 公司近日发布年报、一季报数据, 2020 年, 公司营收 3.12 亿元, 同比增长 20.57%; 归母净利润 0.89 亿元, 同比增长 23.94%。2021Q1, 公司营收 1.10 亿元, 同比大增 111.77%; 净利润 0.34 亿元, 同比大增 261.66%。公司近三年及最近季度毛利率分别为 49.45%、50.46%、50.90%及 51.60%; 净利率分别为 25.35%、27.73%、28.51%、31.22%, 均处于持续提升状态, 盈利质量优秀。研发费用分别为 11.90 百万元、17.00 百万元、19.75、4.67 百万元, 同比分别增长 55.97%、42.85%、16.18%、9.25%, 研发投入不断增长。

投资要点:

● 刀具产品应用广泛, 进口环节存在较大替代空间:

根据《金属加工》的调查, 切削刀具的下游行业包括汽车、摩托车、航空航天、军工、通用机械、模具、工程机械、能源等, 涉及到国民生活的方方面面。据统计, 全球切削刀具从 2016 年的 331 亿美元增长到 2020 年的 370 亿美元, 到 2022 年将增长到 390 亿美元, 保持稳定增长。我国刀具市场规模从 2016 年的 321.5 亿元增长到 2020 年的 402 亿元, 到 2026 年预计为 556.5 亿元。

进入 2010 年来, 以中国为代表的亚洲刀具市场增长率排在全球刀具规模增长首位, 是全球增长率的 2.5 倍。然而, 2010-2019 年, 我国进口刀具占比均在 33%以上, 占据着大量的中高端市场份额。这也给了以华锐精密为代表的国产企业充足的待渗透市场。

● 硬质合金刀具需求最多, 且将随数控化率提高而不断提高

从不同材料占据的市场结构来看, 硬质合金刀具占据了切削刀具市场的主要份额, 其次是高速钢刀具。世界范围内硬质合金刀具使用量占据市场 63%的比例, 高速钢占据 26%, 而我国硬质合金刀具使用量占我国刀具市场的 53%, 高速钢占比 21%。

股市有风险 入市须谨慎

硬质合金数控刀具“高精度、高效率、高可靠性和专用化”，贴合数字化发展的趋势。硬质合金刀具是参与数字化制造的主导刀具。我国主要刀具企业生产的硬质合金刀具的产值占比从2015年的39%提高到2019年的47%。未来随着我国制造业持续升级，硬质合金刀具的产值占比将进一步提高。

● **向提供解决方案厂商转型，进军新材料刀具市场**

公司在巩固硬质合金数控刀片市场优势地位的基础上，优先开展基础材料技术的研究，进军金属陶瓷、陶瓷、超硬材料等新材料领域；同时向工具系统、精密复杂组合刀具领域拓展，进一步丰富公司的产品线，将公司从硬质合金切削刀具制造商打造成为国内领先的整体切削解决方案供应商。

➤ **投资建议**

基于以上观点，我们预计公司2021-2023年的营业收入分别为468.28百万元、627.49百万元、815.74百万元，归母净利润分别为160.93百万元、214.88百万元、269.05百万元，对应2021-2023年的PE为37X、28X和22X。重点推荐。

● **风险提示：下游景气度降低；国外疫情对经济冲击加剧**

● **盈利预测：**

单位: 百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	258.93	312.19	468.28	627.49	815.74
增长率 (%)	21.20%	20.57%	50.00%	34.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	71.81	89.00	160.93	214.88	269.05
增长率 (%)	32.59%	23.94%	80.81%	33.52%	25.21%
每股收益 (EPS) (元)	2.18	2.70	3.66	4.88	6.11

数据来源：WIND，中航证券研究所

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	312.19	468.28	627.49	815.74
营业成本	153.27	234.14	313.75	407.87
营业税金及附加	2.97	4.03	5.52	7.22
销售费用	10.13	18.73	25.10	32.63
管理费用	17.16	25.76	34.51	44.86
财务费用	4.70	1.34	-1.56	-3.84
资产减值损失	-1.36	-20.20	-21.63	-20.64
投资收益	0.00	0.21	0.24	0.67
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	104.09	185.02	246.95	309.15
其他非经营损益	-1.86	-0.11	-0.20	-0.11
利润总额	102.23	184.91	246.75	309.04
所得税	13.23	23.98	31.87	39.98
净利润	89.00	160.93	214.88	269.05
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	89.00	160.93	214.88	269.05
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	24.53	171.13	346.94	556.70
应收和预付款项	68.80	107.41	138.89	182.35
存货	56.75	95.97	133.62	182.36
其他流动资产	84.43	4.98	7.30	10.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	355.96	334.28	311.42	287.21
无形资产和开发支出	19.85	24.37	28.89	33.42
其他非流动资产	8.05	21.33	35.10	46.29
资产总计	618.38	759.48	1002.15	1298.33
短期借款	43.92	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	36.49	62.51	80.95	106.06
长期借款	8.69	8.69	8.69	8.69
其他负债	118.10	118.52	139.94	166.13
负债合计	207.21	189.72	229.58	280.88
股本	33.01	44.01	44.01	44.01
资本公积	182.15	182.15	182.15	182.15
留存收益	196.01	343.59	546.40	791.28
归属母公司股东权益	411.17	569.76	772.57	1017.45
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	411.17	569.76	772.57	1017.45
负债和股东权益合计	618.38	759.48	1002.15	1298.33
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	100.95	251.78	229.47	270.85
投资活动现金流净额	-100.26	-35.51	-37.26	-34.96
筹资活动现金流净额	-34.65	-69.67	-16.41	-26.12
现金流量净额	-34.10	146.60	175.80	209.77

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

邹润芳，SAC 执业证书号：S0640521040001，中航证券研究所所长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。