

拟发行可转债新建刀体+钻刀产能, 业务布局进一步完善 增持（维持）

2021年08月31日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

事件: 8月30日公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券预案》, 拟发行可转债向不特定对象募集不超过4亿元(含)。

投资要点

■ 可转债拟募集4亿元, 持续加码精密数控刀具

公司本次可转债面向不特定对象, 募集资金不超过4亿元(含), 转股期自发行之日起满6个月后至债券到期日, 债券期限为自发行之日起6年。本次募集资金将主要用于精密数控刀体生产线建设项目和高效钻削刀具生产线建设项目。

1) 精密数控刀体生产线建设项目: 公司拟投1.6亿元募集资金用于生产公司现有精密数控刀片配套的刀盘、刀杆等产品。刀体主要会对刀片的定位精度、装夹强度产生直接影响, 因此二者的适配性会影响刀具整体的使用寿命、加工精度及稳定性。公司自己配套生产刀体能够最大程度提升公司产品性能, 扩张市场份额。项目建设期2年, 达产后预计可实现每年精密数控刀体50万件的产能, 实现年平均营业收入2.4亿元, 净利润6143万元, 项目毛利率为45.27%, 净利率为25.6%。

2) 高效钻削刀具生产线建设项目: 公司拟投1.2亿元募集资金用于该项目。目前, 公司的钻削加工产品主要为可转位钻削刀片, 与刀体通过机械夹固方式组合成刀具参与金属切削加工, 由于刀具直径受到机械夹固方式的限制, 因此主要应用于大直径孔加工, 而无法满足不同终端用户小直径孔加工需求。通过建设高效钻削刀具生产线, 新增整体硬质合金钻削刀具产品以覆盖小直径孔加工领域, 有助于进一步提升公司综合金属切削服务能力。项目建设期2年, 达产后将新增高效钻削刀具产能140万支, 预计可实现年营业收入1.68亿元, 净利润5307.15万元, 项目毛利率为52.64%, 净利率31.59%。

■ 受益于数控化升级+国产化替代, 公司业绩将加速兑现

刀具行业周期波动性小, 受益于数控化升级, 国内市场仍有成长空间。切削刀具作为机床加工的易耗部件, 具有明显的消费属性, 市场需求受周期波动影响小, 行业规模相对稳定。2020年, 全球刀具市场规模已达2000亿元以上, 国内市场规模稳定在300-400亿元。随着机床数控化升级, 国内数控刀具的消费需求有望进一步提升。

国内刀具市场进口替代加速。随着技术突破和产品性价比的提升, 国内企业逐步向中高端刀具市场渗透, 实现对日韩中高端产品的替代。随着全球制造业复苏, 下游需求旺盛, 叠加海外疫情影响国外产能, 刀具行业供不应求, 国产化进程有望加速。

我们认为, 在行业景气度向上的背景下, 公司有望凭借产品和渠道优势, 进一步渗透中高端刀具市场; 公司拟发行可转债募集资金, 持续加码精密数控刀具, 突破产能瓶颈, 业绩有望快速兑现。

■ 盈利预测与投资评级: 公司处于快速扩张阶段, 业绩有望持续增长。我们维持公司2021-2023年归母净利润预测1.49/2.13/2.77亿元, 当前市值对应PE分别为56/39/30倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 下游需求不及预期风险; 经销客户拓展不及预期; 原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	188.94
一年最低/最高价	62.25/198.53
市净率(倍)	10.38
流通 A 股市值(百万元)	1766.91

基础数据

每股净资产(元)	18.21
资产负债率(%)	18.29
总股本(百万股)	44.01
流通 A 股(百万股)	9.35

相关研究

1、《华锐精密（688059）：国产化进程加速，数控刀具新星未来可期》2021-08-13

表 1: 公司可转债募集资金使用计划

项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投入金额 (万元)
精密数控刀体生产线建设项目	19857.82	16000
高效钻削刀具生产线建设项目	15277.49	12000
补充流动资金	12000	12000
合计	47135.31	40000

数据来源: 华锐精密公告, 东吴证券研究所

表 2: 募投项目预计收益情况

项目名称	建设期	可实现年收入 (万元)	可实现年净利润 (万元)	毛利率 (%)	净利率 (%)	投资回收期 (税后, 年)
精密数控刀体生 产线建设项目	2 年	24000	6143	45.27%	25.60%	5.97
高效钻削刀具生 产线建设项目	2 年	16800	5307	52.64%	31.59%	5.63

数据来源: 华锐精密公告, 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)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	235	362	522	757	营业收入	312	502	721	940
现金	25	25	37	123	减: 营业成本	153	247	357	470
应收账款	67	108	155	202	营业税金及附加	3	5	7	9
存货	57	91	132	174	营业费用	10	16	23	30
其他流动资产	86	138	198	258	管理费用	18	58	84	109
非流动资产	384	515	636	748	财务费用	5	4	5	4
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	1	1	1	1
固定资产	356	488	609	722	加: 投资净收益	0	0	0	0
在建工程	39	57	62	64	其他收益	-18	3	3	3
无形资产	20	19	19	18	营业利润	104	173	247	320
其他非流动资产	8	8	8	8	加: 营业外净收支	-2	-2	-2	-2
资产总计	618	877	1158	1505	利润总额	102	171	245	318
流动负债	152	258	324	397	减: 所得税费用	13	22	32	41
短期借款	60	97	92	92	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	20	32	46	60	归属母公司净利润	89	149	213	277
其他流动负债	73	129	187	245	EBIT	129	176	251	322
非流动负债	55	67	78	90	EBITDA	163	215	303	388
长期借款	9	9	9	9					
其他非流动负债	46	58	70	81					
负债合计	207	325	403	487	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益 (元)	2.70	3.39	4.85	6.30
归属母公司股东权益	411	553	755	1018	每股净资产 (元)	12.46	12.56	17.16	23.13
负债和股东权益	618	877	1158	1505	发行在外股份 (百万股)	33	44	44	44
					ROIC (%)	25.1%	26.8%	29.1%	30.2%
					ROE (%)	21.6%	27.0%	28.3%	27.2%
					毛利率 (%)	50.9%	50.8%	50.5%	50.0%
					销售净利率 (%)	28.5%	29.7%	29.6%	29.5%
					资产负债率 (%)	33.5%	37.0%	34.8%	32.4%
					收入增长率 (%)	20.6%	60.8%	43.6%	30.4%
					净利润增长率 (%)	23.9%	67.7%	43.0%	29.8%
					P/E	70.07	55.68	38.94	30.00
					P/B	15.17	15.04	11.01	8.17
					EV/EBITDA	39.41	30.49	21.93	17.31
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	101	137	199	278					
投资活动现金流	-100	-166	-172	-177					
筹资活动现金流	-35	29	-16	-14					
现金净增加额	-34	1	12	86					
折旧和摊销	35	39	52	66					
资本开支	-105	-166	-172	-177					
营运资本变动	-14	-50	-65	-64					

数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>