

2021年三季度报点评：业绩略超市场预期，盈利能力维持高水平

增持（维持）

2021年10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：公司公布2021年三季度报，Q1-Q3实现营业收入3.59亿元，同比+62.68%；归母净利润1.22亿元，同比+98.32%；扣非归母净利润1.14亿元，同比87.10%。

投资要点

■ 产能逐季爬坡，公司业绩高速增长

2021Q1-Q3公司业绩高速增长，其中Q3单季营收1.29亿，环比+8%；归母净利润4775.6万，环比+20.3%；扣非后归母净利润4224.5万，环比+10.2%。在刀具行业供不应求的背景下，公司产能逐季爬坡，我们测算公司目前月产能已近800万片/月（2020Q4为500万片/月）。

■ 盈利能力不断提升，规模效应下费用率大幅下降

2021Q1-Q3综合毛利率51.2%，同比+0.55pct，其中Q3单季度毛利率51.9%，环比+1.9pct，在原材料涨价的背景下仍维持在高水平，主要系数控刀具行业供不应求，公司产品自年初以来已涨价3-4次，我们预计全线产品平均调价幅度在10%以上。2021Q1-Q3净利率32.4%，同比+7.2pct，主要系规模效应下期间费用率均有不同程度下降。其中Q3单季度净利率36.9%，环比+3.76pct，其中非经常性损益贡献4.26pct，主要来自政府补助和理财收益。

■ 可转债拟募集4亿元，持续加码精密数控刀具

公司拟发行可转债募集资金不超过4亿元（含），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，持续加码精密数控刀具，彰显公司将主业做大做强的信心。

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。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%。

■ 数控化升级+国产化替代，有效平抑行业景气度波动

市场担心制造业景气度下滑影响刀具下游客户的开工率，进而影响刀具需求，我们认为目前来看，刀具公司排产依旧饱满，订单排到2个月左右（正常在1个月内）；中长期来看，刀具作为耗材，行业周期波动性较弱，并且国产刀具正面临进口替代的窗口期，随着国产刀具公司的产能爬坡和产品升级，其市场份额也将不断提升，能够进一步平滑行业景气波动。

■ 盈利预测与投资评级：公司目前处于快速发展期，随着产能逐步提升业绩可期，我们调整公司2021-2023年净利润预测为1.63/2.15/2.80亿元（原值为1.49/2.13/2.77亿元），当前市值对应PE分别为40/30/23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) | 148.77 |
| 一年最低/最高价 | 62.25/207.50 |
| 市净率(倍) | 7.71 |
| 流通A股市值(百万元) | 1391.25 |

基础数据

| | |
|-----------|-------|
| 每股净资产(元) | 19.28 |
| 资产负债率(%) | 19.52 |
| 总股本(百万股) | 44.01 |
| 流通A股(百万股) | 9.35 |

相关研究

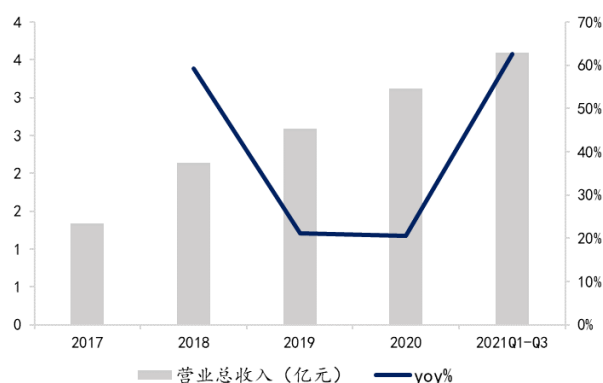
- 1、《华锐精密（688059）：拟发行可转债新建刀体+钻刀产能，业务布局进一步完善》2021-08-31
- 2、《华锐精密（688059）：国产化进程加速，数控刀具新星未来可期》2021-08-13

表 1: 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 |

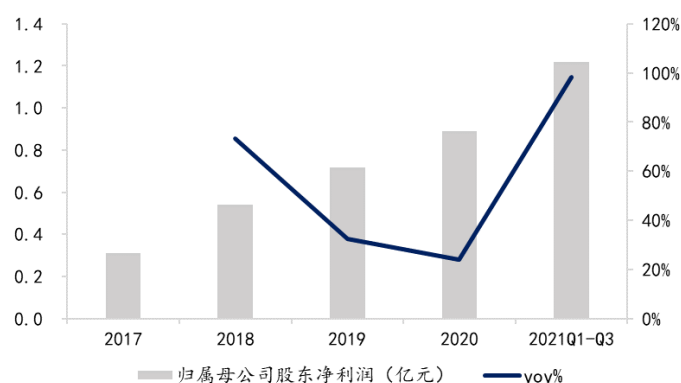
数据来源: 华锐精密公告, 东吴证券研究所

图 1: 2021Q1-Q3 营业收入 3.59 亿元, 同比+62.68%



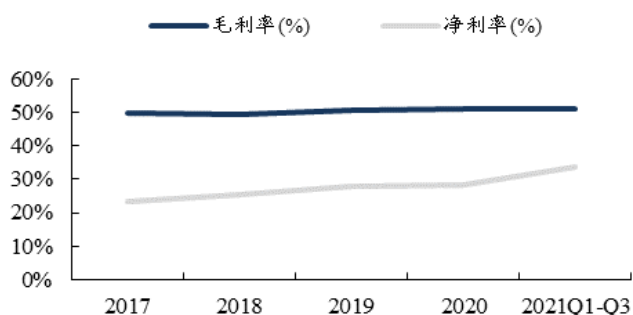
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021Q1-Q3 归母净利润 1.22 亿元, 同比+98.32%



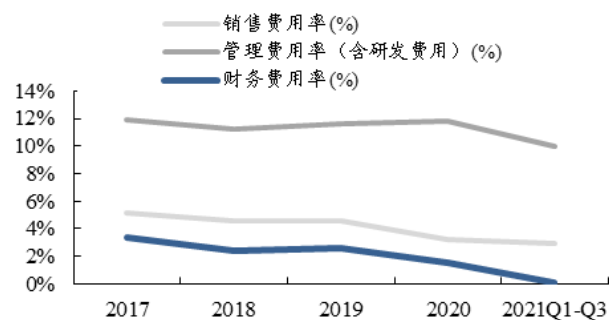
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 公司盈利能力不断提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 规模效应下费用率大幅下降



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) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 235 | 736 | 901 | 1138 | 营业收入 | 312 | 502 | 721 | 940 |
| 现金 | 25 | 399 | 415 | 504 | 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 | 18 | 29 | 38 |
| 其他流动资产 | 86 | 138 | 198 | 258 | 管理费用 | 18 | 58 | 87 | 110 |
| 非流动资产 | 384 | 515 | 636 | 748 | 财务费用 | 5 | -1 | -6 | -8 |
| 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 | 178 | 249 | 324 |
| 其他非流动资产 | 8 | 8 | 8 | 8 | 加: 营业外净收支 | -2 | 10 | -2 | -2 |
| 资产总计 | 618 | 1251 | 1536 | 1886 | 利润总额 | 102 | 188 | 247 | 322 |
| 流动负债 | 152 | 258 | 328 | 400 | 减: 所得税费用 | 13 | 24 | 32 | 42 |
| 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 | 163 | 215 | 280 |
| 其他流动负债 | 73 | 130 | 190 | 248 | EBIT | 129 | 175 | 242 | 314 |
| 非流动负债 | 55 | 67 | 78 | 90 | EBITDA | 163 | 214 | 294 | 380 |
| 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 | 406 | 491 | 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 | 3.71 | 4.90 | 6.36 |
| 归属母公司股东权益 | 411 | 926 | 1130 | 1395 | 每股净资产 (元) | 12.46 | 21.04 | 25.68 | 31.72 |
| 负债和股东权益 | 618 | 1251 | 1536 | 1886 | 发行在外股份 (百万股) | 33 | 44 | 44 | 44 |
| | | | | | ROIC (%) | 25.1% | 26.6% | 28.1% | 29.5% |
| | | | | | ROE (%) | 21.6% | 17.6% | 19.1% | 20.1% |
| | | | | | 毛利率 (%) | 50.9% | 50.8% | 50.5% | 50.0% |
| 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 销售净利率 (%) | 28.5% | 32.6% | 29.9% | 29.8% |
| 经营活动现金流 | 101 | 152 | 204 | 280 | 资产负债率 (%) | 33.5% | 26.0% | 26.4% | 26.0% |
| 投资活动现金流 | -100 | -166 | -172 | -177 | 收入增长率 (%) | 20.6% | 60.8% | 43.6% | 30.4% |
| 筹资活动现金流 | -35 | 388 | -16 | -15 | 净利润增长率 (%) | 23.9% | 83.6% | 31.9% | 30.0% |
| 现金净增加额 | -34 | 374 | 17 | 88 | P/E | 55.17 | 40.06 | 30.39 | 23.37 |
| 折旧和摊销 | 35 | 39 | 52 | 66 | P/B | 11.94 | 7.07 | 5.79 | 4.69 |
| 资本开支 | -105 | -166 | -172 | -177 | EV/EBITDA | 31.30 | 24.48 | 18.10 | 14.20 |
| 营运资本变动 | -14 | -49 | -62 | -65 | | | | | |

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>