

2021 年业绩快报点评：业绩快速增长，看好高端产能释放+进口替代 增持（维持）

2022 年 02 月 26 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

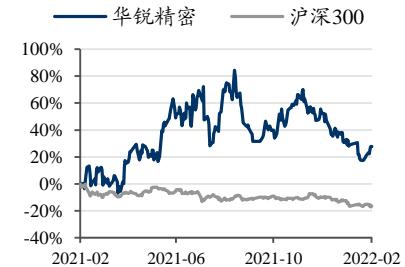
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	138.90
一年最低/最高价	119.50/160.44
市净率(倍)	7.20
流通 A 股市值(百万元)	3433.59

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)	24.72

相关研究

1、《华锐精密 (688059)：2021 年三季报点评：业绩略超市场预期，盈利能力维持高水平》

2021-10-31

2、《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

3、《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

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	312	485	721	940
同比 (%)	20.6%	55.5%	48.5%	30.4%
归母净利润 (百万元)	89	162	215	280
同比 (%)	23.9%	82.4%	33.3%	30.0%
每股收益 (元/股)	2.70	3.67	4.90	6.36
P/E (倍)	51.51	37.82	28.37	21.83

投资要点

■ 产能逐季爬坡，公司业绩快速增长

公司发布业绩快报，2021 年实现营收 4.85 亿元，同比+55.5%，归母净利润 1.62 亿元，同比+82.4%，扣非归母净利润 1.52 亿元，同比+72.4%，处于此前业绩预告期间中值。其中 2021Q4 单季收入 1.26 亿元，同比+38%，在限电影响下环比 2021Q3 仍能接近持平，归母净利润 4058 万元，同比+47%，环比-15%，主要系政府补助等非经常性损益集中在 2021Q3 确认。

■ 盈利能力提升，规模效应下费用率下降

盈利能力方面，我们预计 2021 年全年归母净利率达 33.4%，同比+4.9pct，在原材料成本上涨的背景下仍有大幅提升，主要系 1) 公司产品议价能力强，能将成本上涨的压力转嫁给下游；2) 规模效应下各项费用率均有不同程度下降；3) IPO 上市降低财务费用率，同时政府补助等带来非经常性损益 1003 万元。

■ 订单持续饱满，高端产能释放将迎来量价齐升

随着节后复工复产及下游需求回暖，2022 年初以来刀具行业需求旺盛，公司目前排产在 1.5-2 月 (2021Q4 排产在 1 个月+)，订单饱满，单月产量爬坡至 800 万片/月。同时随着厂房建成、设备落地，公司 IPO 募投项目将于 8-9 月开始量产，预计能为 2022 年贡献 700-800 万片的新增高端产能，2023 年完全达产将实现新增 3000 万片高端产能，这部分高端刀片的单价有望比原有产能增加+50%以上。此外，500 万片金属陶瓷刀片和 200 万支整硬刀具产能也将在 22 年开始投产，逐步爬坡。

公司可转债项目于 2022 年 2 月 23 日获批，募集资金不超过 4 亿元 (含本数)，用于精密数控刀体生产线建设项目、高效钻削刀具生产线建设项目和补充流动资金。两大项目预计将于 2022 年底安装设备，2023 年释放产能。达产后有望实现每年精密数控刀体 50 万件和高效钻削刀具 140 万支生产，合计实现年均收入 4.08 亿元，净利润 1.15 亿元。

■ 国产民营刀具龙头有望受益于进口替代大趋势

随着进口替代的不断深化，国产大型终端企业对国产刀具的认可度逐步提高，我们认为国产刀具的需求将持续乐观。长期来看随着我国机床数控化率持续提升、刀具市场消费升级，行业景气度延续性较强。而公司作为国产民营刀具的龙头，有望受益于国产替代大趋势。

■ 盈利预测与投资评级：

公司处于快速发展期，我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润为 1.62 (下调 1%) /2.15/2.80 亿元，对应当前股价 PE 分别为 38/28/22 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。

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	726	899	1136	营业收入	312	485	721	940
现金	25	399	414	502	减:营业成本	153	239	357	470
应收账款	67	104	155	202	营业税金及附加	3	5	7	9
存货	57	88	132	174	营业费用	10	17	29	38
其他流动资产	86	133	198	258	管理费用	18	48	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	181	249	323
其他非流动资产	8	8	8	8	加:营业外收支	-2	5	-2	-2
资产总计	618	1240	1535	1884	利润总额	102	186	247	322
流动负债	152	249	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	31	46	60	归属母公司净利润	89	162	215	280
其他流动负债	73	122	190	248	EBIT	129	178	242	314
非流动负债	55	67	78	90	EBITDA	163	217	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	316	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	3.67	4.90	6.36
归属母公司股东权益	411	924	1128	1394	每股净资产(元)	12.46	21.00	25.64	31.68
负债和股东权益	618	1240	1535	1884	发行在外股份(百万股)	33	44	44	44
					ROIC(%)	25.1%	27.1%	28.1%	29.5%
					ROE(%)	21.6%	17.5%	19.1%	20.1%
现金流量表(百万元)					毛利率(%)	50.9%	50.8%	50.5%	50.0%
经营活动现金流	101	152	202	280	销售净利率(%)	28.5%	33.4%	29.9%	29.8%
投资活动现金流	-100	-166	-172	-177	资产负债率(%)	33.5%	25.5%	26.5%	26.0%
筹资活动现金流	-35	389	-16	-15	收入增长率(%)	20.6%	55.5%	48.5%	30.4%
现金净增加额	-34	375	14	88	净利润增长率(%)	23.9%	82.4%	33.3%	30.0%
折旧和摊销	35	39	52	66	P/E	51.51	37.82	28.37	21.83
资本开支	-105	-166	-172	-177	P/B	11.15	6.61	5.42	4.39
营运资本变动	-14	-47	-64	-65	EV/EBITDA	29.31	22.60	16.99	13.34

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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>