

2021 年年报点评：业绩符合预期，看好高端产能加速释放的刀具龙头

增持（维持）

2022 年 03 月 17 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

投资要点

■ 业绩符合预期，刀片产能迅速提升

公司 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%），符合预期。全年刀片出货量在 8234 万片（同比+52%），平均单价达 5.9 元/片（同比+2%）。**分业务看：**2021 年车削刀片增长最快，收入 3.25 亿元（同比+68.4%），毛利率 47.3%（同比+1.9pct），主要系公司产品性能提升及下游景气度旺盛带来明显放量，规模效应下毛利率提升明显。铣削刀片收入 1.44 亿元（同比+34%），毛利率 55.9%（同比-2.8pct）有所回落，主要系公司采用积极的价格策略，适当下调部分产品价格所致。

■ 规模效应下盈利能力向好，经营性现金流充裕

2021 年毛利率为 50.3%（同比-0.6pct），销售净利率达 33.4%（同比+4.9pct），在原材料成本上涨的背景下仍大幅提升，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下降，其中销售、管理（含研发）和财务费用率分别下降 0.5/1.3/1.6pct；3）IPO 上市降低财务费用率，政府补助等带来非经常性损益 1003 万元。

公司现金流状况良好，2021 年经营性现金流达 2.06 亿元，同比+104%，分季度看呈现递增趋势，公司现金流情况良好主要得益于营运能力的提升，2021 年应收账款周转天数为 161 天（同比-33 天），存货周转天数为 108 天（同比-22 天）。此外 2021 年末存货余额为 0.88 亿元（同比+55.8%），主要系原材料价格上涨，且公司销售规模逐步扩大，相应增加原材料备货。

■ 持续加码研发下，研发成果卓著

2021 年公司研发支出 2491 万元（同比+26%），占营收的比重达 5.1%；受益于持续加码研发，公司全年新增专利 13 项，且在超细纳米硬质合金、航空难加工材料的基体牌号，高性能金属陶瓷材料，PVD 涂层材料工艺，复杂模具设计以及多种刀具刀体新产品开发等方面均取得了不俗的进展。此外公司建立了模拟真实应用场景的切削试验室，配备刀具跳动检测、磨损测量等先进检测设备，能够在新品开发过程中对产品切削性能做出准确的评价，提升研发效率。

■ 订单饱满，高端产能释放下业绩将加速兑现

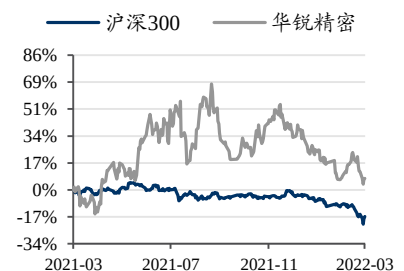
2022 年初以来刀具行业需求旺盛，公司目前排产在 1.5-2 月（2021Q4 排产在 1 个月+），订单饱满，单月产量爬坡至 800 万片/月。同时随着厂房建成、设备落地，公司 IPO 募投项目将于 8-9 月开始量产，预计能为 2022 年贡献 700-800 万片的新增高端产能，2023 年完全达产将实现新增 3000 万片高端产能，这部分高端刀片的单价有望比原有产能增加+50%以上。公司可转债项目拟募集资金不超过 4 亿元，用于精密数控刀体生产线建设项目、高效钻削刀具生产线建设项目和补充流动资金。两大项目预计将于 2023 年释放产能。达产后有望实现每年精密数控刀体 50 万件和高效钻削刀具 140 万支生产，合计实现年收入 4.08 亿元，净利润 1.15 亿元。

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 2022-2024 年的归母净利润为 2.26（上调 5.1%）/3.15（上调 12.5%）/4.32 亿元，对应当前股价 PE 分别为 25/18/13 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)	128.30
一年最低/最高价	119.50/160.44
市净率(倍)	6.35
流通 A 股市值(百万元)	3171.56

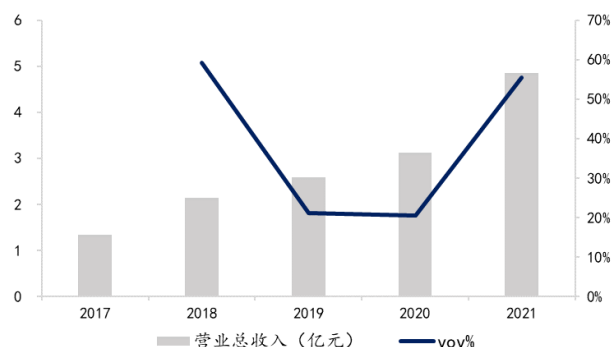
基础数据

每股净资产(元)	20.21
资产负债率(%)	22.64
总股本(百万股)	44.01
流通 A 股(百万股)	24.72

相关研究

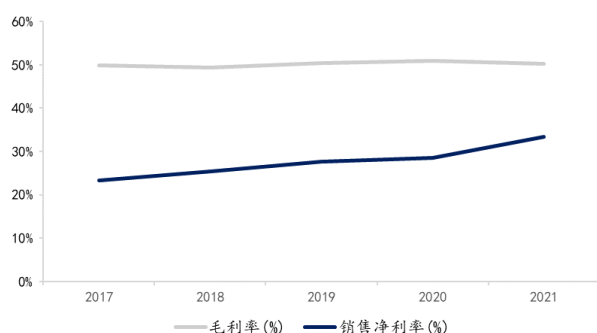
- 1、《华锐精密（688059）：2021 年业绩快报点评：业绩快速增长，看好高端产能释放+进口替代》2022-02-26
- 2、《华锐精密（688059）：2021 年三季报点评：业绩略超市场预期，盈利能力维持高水平》2021-10-31
- 3、《华锐精密（688059）：拟发行可转债新建刀体+钻刀产能，业务布局进一步完善》2021-08-31

图 1: 2021 年公司营业收入 4.85 亿元, 同比+55.5%



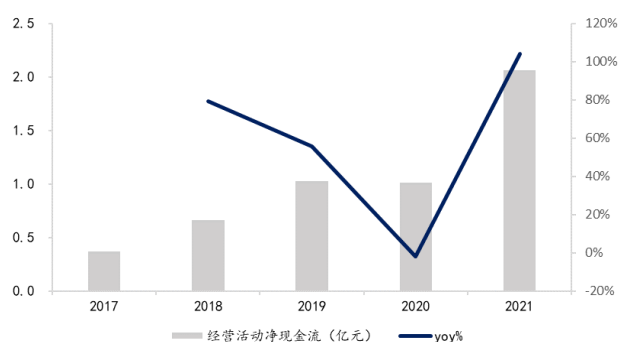
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 毛利率与销售净利率均有提升



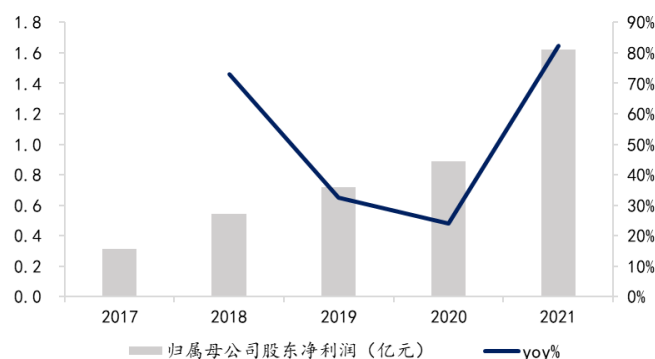
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 公司经营性现金流充裕



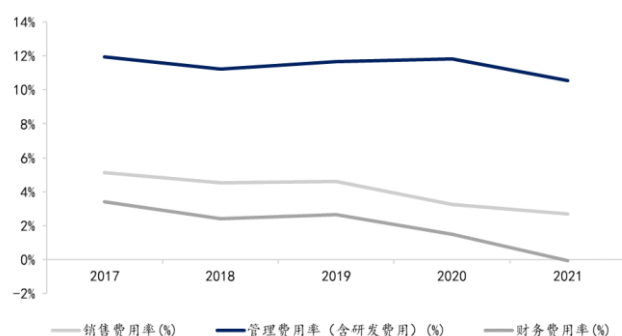
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年公司归母净利润 1.62 亿元, 同比+82.4%



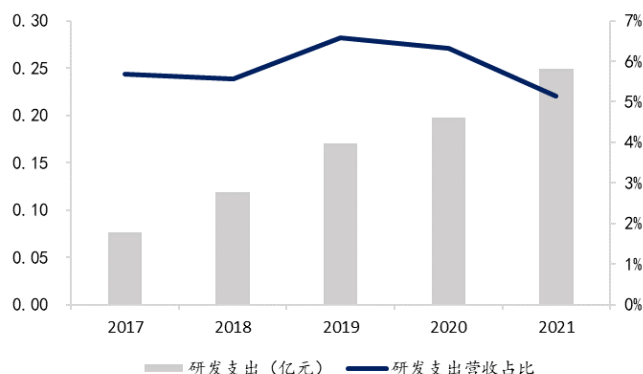
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 规模效应下期间费用率提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2021 年公司研发支出 0.25 亿元, 占营业收入比重为 5.1%



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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	554	811	1078	1472	营业收入	485	691	1017	1406
现金	158	306	400	587	减:营业成本	241	345	511	711
应收账款	159	227	334	462	营业税金及附加	4	6	9	12
存货	88	127	187	261	营业费用	13	19	27	38
其他流动资产	148	151	157	163	管理费用	27	80	117	159
非流动资产	595	719	835	941	财务费用	-0	-4	-5	-9
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	1	1	1
固定资产	489	614	730	837	加:投资净收益	4	4	4	4
在建工程	144	88	71	66	其他收益	-23	2	2	2
无形资产	19	19	18	17	营业利润	181	250	364	500
其他非流动资产	87	87	87	87	加:营业外净收支	6	10	-2	-2
资产总计	1149	1531	1913	2413	利润总额	187	260	362	498
流动负债	188	380	510	673	减:所得税费用	25	34	47	65
短期借款	1	97	92	92	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	81	116	171	238	归属母公司净利润	162	226	315	432
其他流动负债	106	168	247	343	EBIT	201	241	354	486
非流动负债	73	99	125	152	EBITDA	245	286	416	563
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	73	99	125	152					
负债合计	260	479	635	825	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	3.69	5.13	7.15	9.83
归属母公司股东权益	889	1051	1277	1588	每股净资产(元)	20.21	23.89	29.03	36.09
负债和股东权益	1149	1531	1913	2413	发行在外股份(百万股)	44	44	44	44
					ROIC(%)	28.4%	25.9%	33.3%	40.2%
					ROE(%)	18.3%	21.5%	24.6%	27.2%
					毛利率(%)	50.3%	50.0%	49.8%	49.4%
					销售净利率(%)	33.4%	32.7%	30.9%	30.8%
					资产负债率(%)	22.6%	31.3%	33.2%	34.2%
					收入增长率(%)	55.5%	42.3%	47.3%	38.2%
					净利润增长率(%)	82.4%	39.0%	39.4%	37.5%
					P/E	34.78	25.01	17.95	13.06
					P/B	6.35	5.37	4.42	3.55
					EV/EBITDA	24.16	21.45	15.10	11.49
现金流量表 (百万元)									
	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	206	283	364	491					
投资活动现金流	-342	-167	-176	-183					
筹资活动现金流	248	33	-94	-122					
现金净增加额	112	148	94	187					
折旧和摊销	44	44	62	78					
资本开支	-175	-167	-176	-183					
营运资本变动	-6	14	-12	-18					

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>