华锐精密（688059）

2022年一季报点评：Q1业绩基本符合预期，静待高端业务放量

增持（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	485	668	954	1,294
同比	56%	38%	43%	36%
归属母公司净利润（百万元）	162	208	300	411
同比	82%	28%	44%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.69	4.73	6.82	9.34
P/E（现价&最新股本摊薄）	25.23	19.66	13.65	9.96

投资要点

■ **春节假期+疫情影响下，收入增长稳健符合预期**

2022Q1公司实现营收1.34亿元（同比+22.32%，环比+6.35%），在春节假期和疫情影响下，公司收入仍实现了稳步增长。我们判断主要系：①公司加大市场开拓力度，直销与经销并重发展，提高产品覆盖率；②下游行业终端需求有所回暖，中高端刀具产品进口替代加速，公司产品性能不断提升，推动销量增长；③公司产品年初涨价以覆盖原材料成本涨价压力。

■ **原材料涨价毛利率短期承压，经营性现金流充裕**

2022Q1公司实现归母净利润0.40亿元，同比+15.68%、环比-2.17%，销售净利率为29.52%，同比-1.70pct、环比-2.64pct，盈利能力略有降低，但仍维持在较高水准。具体来看：**①毛利端：**2022Q1公司销售毛利率为48.53%，同比-3.07pct、环比+0.73pct，同比有所下滑，我们判断主要与原材料、运费上涨有关，毛利率下降是公司净利率下降的最主要原因；**②费用端：**2022Q1公司期间费用率为13.09%，同比-1.17pct、环比-0.76pct，规模效应下各项费用率下降。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为2.82%/4.84%/5.51%/-0.07%，同比-0.16pct/-1.76pct/+1.26pct/-0.51pct。研发费用率增长主要系研发人员规模扩大、本期支付的研发人员薪酬增加所致。此外，公司**现金流状况良好**，2022Q1经营性现金流达0.20亿元，同比+41.73%，主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

■ **订单饱满，高端产能释放下业绩有望加速兑现**

2022年初以来刀具行业需求有所回暖，公司目前排产在1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：**考虑到疫情影响，我们预计公司2022-2024年的归母净利润为2.08（下调8%）/3（下调5%）/4.11（下调5%）亿元，对应当前股价PE分别为20/14/10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

2022年04月28日

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证书：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	93.08
一年最低/最高价	89.72/200.17
市净率(倍)	4.61
流通A股市值(百万元)	2,300.93
总市值(百万元)	4,096.26

基础数据

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

相关研究

《华锐精密(688059)：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》 2022-03-17

《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

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

华锐精密三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**554**	**994**	**1,218**	**1,630**
货币资金及交易性金融资产	299	602	660	874
经营性应收款项	161	258	369	500
存货	88	126	179	243
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	6	8	10	13
非流动资产	**595**	**746**	**882**	**953**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	357	447	539	615
在建工程	144	206	249	244
无形资产	19	19	19	19
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3
其他非流动资产	71	71	71	71
资产总计	**1,149**	**1,740**	**2,101**	**2,583**
流动负债	**188**	**170**	**230**	**302**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
经营性应付款项	81	93	133	180
合同负债	3	3	5	7
其他流动负债	104	73	92	115
非流动负债	73	473	473	473
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	400	400	400
租赁负债	12	12	12	12
其他非流动负债	61	61	61	61
负债合计	**260**	**643**	**703**	**774**
归属母公司股东权益	889	1,098	1,398	1,809
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**889**	**1,098**	**1,398**	**1,809**
负债和股东权益	**1,149**	**1,740**	**2,101**	**2,583**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**485**	**668**	**954**	**1,294**
营业成本(含金融类)	241	339	485	657
税金及附加	4	6	9	12
销售费用	13	19	26	34
管理费用	26	35	49	65
研发费用	25	37	52	69
财务费用	0	0	0	0
加:其他收益	2	3	5	6
投资净收益	4	3	5	6
公允价值变动	1	0	0	0
减值损失	-1	0	0	0
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	**181**	**237**	**343**	**471**
营业外净收支	6	2	2	2
利润总额	**187**	**239**	**345**	**473**
减:所得税	25	31	45	61
净利润	**162**	**208**	**300**	**411**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**162**	**208**	**300**	**411**
每股收益-最新股本摊薄(元)	3.69	4.73	6.82	9.34
EBIT	177	231	334	459
EBITDA	221	290	408	548
毛利率(%)	50.30	49.17	49.19	49.26
归母净利率(%)	33.44	31.20	31.45	31.77
收入增长率(%)	55.51	37.52	42.88	35.66
归母净利润增长率(%)	82.41	28.32	44.00	37.05

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	206	109	262	366
投资活动现金流	-342	-405	-104	-53
筹资活动现金流	248	400	0	0
现金净增加额	112	104	158	314
折旧和摊销	44	59	74	89
资本开支	-206	-209	-209	-159
营运资本变动	-4	-121	-123	-146

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净资产(元)	20.21	24.94	31.76	41.10
最新发行在外股份（百万股）	44	44	44	44
ROIC(%)	22.28	16.70	17.52	19.81
ROE-摊薄(%)	18.26	18.98	21.47	22.73
资产负债率(%)	22.64	36.94	33.47	29.98
P/E（现价&最新股本摊薄）	25.23	19.66	13.65	9.96
P/B（现价）	4.61	3.73	2.93	2.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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