

华锐精密（688059）

2022 年中报点评：Q2 收入同比+29%，疫情影响下进口替代加速

增持（维持）

2022 年 08 月 30 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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	485	631	900	1,263
同比	56%	30%	43%	40%
归属母公司净利润（百万元）	162	193	280	398
同比	82%	19%	45%	42%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.69	4.39	6.37	9.05
P/E（现价&最新股本摊薄）	30.36	25.54	17.58	12.37

投资要点

■ 业绩稳健增长，疫情影响下进口替代加速

2022H1 公司营收 2.89 亿元，同比+25.9%，归母净利润 0.86 亿元，同比+15.98%，扣非归母净利润 0.84 亿元，同比+16.78%。其中 Q2 营收 1.55 亿元，同比+29.19%，归母净利润 0.46 亿元，同比+16.25%，扣非归母净利润 0.45 亿元，同比+17.55%。公司业绩稳健增长主要得益于：①疫情影响下部分进口刀具业务受阻，国产刀具进口替代加速；②公司加大市场开拓力度，直销与经销并重发展，销售渠道日趋完善；③产品性能持续提升，产能逐步释放。

公司在手订单较为饱满，截至 2022H1 末，公司合同负债金额达 0.06 亿元，同比+51.8%；存货金额达 1.24 亿元，同比+61.8%。

■ Q2 综合毛利率环比提升，经营性现金流状况良好

2022H1 综合毛利率为 48.89%，同比-1.9pct，我们判断主要系原材料价格上涨以及产品结构变化所致。Q2 单季度综合毛利率为 49.19%，环比+0.66pct，随着二季度原材料价格部分回落，综合毛利率环比已有改善。2022H1 销售净利率为 29.67%，同比-2.5pct，主要系综合毛利率下滑和研发费用率提升。费用端 2022H1 公司期间费用率为 14.4%，同比+1.3pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.9%/5.3%/6.3%/-0.04%，同比-0.04pct/-0.4pct/+1.9pct/-0.2pct。公司现金流状况良好，2022H1 经营性现金流达 0.94 亿元，同比+17%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

■ 持续加码研发，扩产项目稳步推进

2022H1 公司研发投入 1818 万元，同比+80.4%；研发费用率达 6.3%，同比+1.9pct，主要系公司加大研发投入，研发人员规模扩大、薪酬及直接材料支出增加所致。公司重点针对基础工艺进行研发，在超细纳米硬质合金制备、航空难加工材料切削、PVD&CVD 涂层材料等多项工艺和技术方面取得突破。

公司 IPO 募投项目受疫情影响延迟至 2022 年 12 月开始投产，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。公司可转债项目共募集资金 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。随着进口替代深化，国产大型企业对国产刀具的认可度提高，我们认为国产刀具的需求将持续乐观。公司作为国产民营刀具的龙头，有望受益于国产替代趋势。

■ 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 1.93（下调 7%）/2.80（下调 7%）/3.98（下调 4%）亿元，对应当前股价 PE 分别为 26/18/12 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)	112.00
一年最低/最高价	84.58/207.50
市净率(倍)	5.34
流通 A 股市值(百万元)	2,768.63
总市值(百万元)	4,928.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.96
资产负债率(% ,LF)	38.81
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)：2022 年一季报点评：Q1 业绩基本符合预期，静待高端业务放量》

2022-04-29

《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	971	1,172	1,575	营业总收入	485	631	900	1,263
货币资金及交易性金融资产	299	601	645	837	营业成本(含金融类)	241	321	458	640
经营性应收款项	161	244	348	488	税金及附加	4	6	8	11
存货	88	119	169	237	销售费用	13	18	24	33
合同资产	0	0	0	0	管理费用	26	35	48	67
其他流动资产	6	8	10	13	研发费用	25	38	50	67
非流动资产	595	746	882	953	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	5	6
固定资产及使用权资产	357	447	539	615	投资净收益	4	3	5	6
在建工程	144	206	249	244	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	19	19	19	19	减值损失	-1	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	181	220	320	456
其他非流动资产	71	71	71	71	营业外净收支	6	2	2	2
资产总计	1,149	1,717	2,055	2,529	利润总额	187	222	322	458
流动负债	188	163	219	295	减:所得税	25	29	42	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	162	193	280	398
经营性应付款项	81	88	125	175	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	3	5	6	归属母公司净利润	162	193	280	398
其他流动负债	104	71	89	112	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.69	4.39	6.37	9.05
非流动负债	73	473	473	473	EBIT	177	214	312	445
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	221	273	386	533
应付债券	0	400	400	400	毛利率(%)	50.30	49.15	49.17	49.30
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	33.44	30.59	31.14	31.54
其他非流动负债	61	61	61	61	收入增长率(%)	55.51	29.93	42.74	40.25
负债合计	260	635	692	768	归母净利润增长率(%)	82.41	18.86	45.29	42.08
归属母公司股东权益	889	1,082	1,363	1,761					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	889	1,082	1,363	1,761					
负债和股东权益	1,149	1,717	2,055	2,529					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	206	108	249	345	每股净资产(元)	20.21	24.59	30.96	40.01
投资活动现金流	-342	-405	-104	-53	最新发行在外股份(百万股)	44	44	44	44
筹资活动现金流	248	400	0	0	ROIC(%)	22.28	15.55	16.61	19.59
现金净增加额	112	103	144	292	ROE-摊薄(%)	18.26	17.83	20.58	22.62
折旧和摊销	44	59	74	89	资产负债率(%)	22.64	36.99	33.68	30.36
资本开支	-206	-209	-209	-159	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.36	25.54	17.58	12.37
营运资本变动	-4	-105	-116	-156	P/B (现价)	5.54	4.55	3.62	2.80

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。

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>

