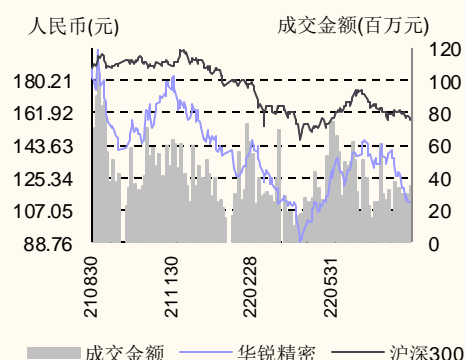


市场价格 (人民币): 112.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.44
已上市流通 A 股(亿股)	0.25
总市值(亿元)	49.29
年内股价最高最低(元)	201.62/90.37
沪深 300 指数	4076
上证指数	3227



相关报告

- 1.《业绩符合预期,伴随产能扩充成长有望加速-华锐精密一季报点评》, 2022.4.29
- 2.《专注数控刀片制造,业绩高增盈利能力优异-华锐精密首次覆盖报告》, 2022.4.18

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

李嘉伦 分析师 SAC 执业编号: S1130522060003
lijialun@gjzq.com.cn

Q2 收入高增长, IPO 产能将于年内落地

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	312	485	646	866	1,065
营业收入增长率	20.57%	55.51%	33.11%	33.95%	23.03%
归母净利润(百万元)	89	162	201	275	354
归母净利润增长率	23.94%	82.41%	23.96%	36.65%	28.85%
摊薄每股收益(元)	2.697	3.689	4.573	6.249	8.052
每股经营性现金流净额	3.06	4.68	3.15	6.80	9.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.65%	18.26%	19.40%	21.83%	22.70%
P/E	41.53	30.36	24.49	17.92	13.91
P/B	8.99	5.54	4.75	3.91	3.16

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年8月30日公司发布2022年中报,2022H1实现营业收入2.89亿元,同比增长25.9%;实现归母净利润0.86亿元,同比增长15.98%。其中22Q2实现营业收入1.55亿元,同比增长29.19%,环比增长15.67%;实现归母净利润0.46亿元,同比增长16.25%,环比增长16.25%。

经营分析

- **22Q2 营收高增长,保持高毛利率,研发费用增长带来净利率下降:** 伴随公司产能扩张,22Q2 营收实现高增长。公司 22Q2 毛利率 49.19%, 同比下降 0.82pcts, 环比增长 0.66pcts; 净利率 29.81%, 同比下降 3.31pcts, 环比增长 0.29pcts。净利率下降一方面受期间费用率影响,公司 22Q2 管理+销售费用率 8.58%, 同比增长 1pcts, 环比增长 0.89pcts; 一方面由于公司研发费用率提升,22Q2 研发费用率 6.28%, 同比增长 1.90pcts, 环比增长 0.77pcts。
- **公司 IPO 募投产能将于年内落地,数控刀片产量有望持续增长:** 2021 年公司数控刀片产能 6100 万片/年,产量 7959 万片,同比增长 37%,根据公司公告信息,公司 IPO 募投项目将于 22 年 12 月开始投产,公司数控刀片产能将持续提升。
- **新增产能面向高端领域,可转债项目拓展产品品类,公司产品均价也有望持续提升:** 公司预计新产能投产后第一年硬质合金和金属陶瓷数控刀片均价将分别为 9.86 元/片、9.2 元/片,相比公司 2021 年整体数控刀片均价 5.8 元/片有显著提升,有望打造数控刀片“量价齐升”。

盈利预测与投资建议

- 调整公司盈利预测,预计 2022 至 2024 年有望实现归母净利润 2.01 (-7.68%) / 2.75 (-5.49%) / 3.54 (-4.23%) 亿元,对应当前 PE24X、18X、14X,考虑刀具行业成长空间,同时公司产能不断扩充,产品线持续丰富,后续有望为高端市场客户提供解决方案,维持高盈利能力,维持“买入”评级。

风险提示

- 国产替代进展不及预期,数控刀片均价提升不及预期,产能扩张不及预期,限售股解禁风险,股东减持风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	259	312	485	646	866	1,065	货币资金	57	25	158	122	161	310
增长率		20.6%	55.5%	33.1%	33.9%	23.0%	应收款项	89	146	160	170	221	242
主营业务成本	-128	-153	-241	-326	-435	-528	存货	54	57	88	88	104	118
%销售收入	49.5%	49.1%	49.7%	50.4%	50.2%	49.5%	其他流动资产	2	8	148	147	148	148
毛利	131	159	244	320	431	537	流动资产	202	235	554	527	634	819
%销售收入	50.5%	50.9%	50.3%	49.6%	49.8%	50.5%	%总资产	38.0%	37.9%	48.2%	41.9%	42.7%	46.4%
营业税金及附加	-2	-3	-4	-5	-7	-8	长期投资	1	0	0	0	0	0
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	固定资产	287	356	489	561	620	665
销售费用	-12	-10	-13	-16	-21	-25	%总资产	54.1%	57.6%	42.6%	44.6%	41.8%	37.7%
%销售收入	4.6%	3.2%	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%	无形资产	6	20	23	95	156	207
管理费用	-13	-17	-26	-34	-45	-54	非流动资产	329	384	595	732	850	945
%销售收入	5.1%	5.5%	5.4%	5.3%	5.2%	5.1%	%总资产	62.0%	62.1%	51.8%	58.1%	57.3%	53.6%
研发费用	-17	-20	-25	-30	-38	-44	资产总计	531	618	1,149	1,259	1,484	1,764
%销售收入	6.6%	6.3%	5.1%	4.7%	4.4%	4.1%	短期借款	42	60	1	77	47	0
息税前利润 (EBIT)	86	109	176	234	320	407	应付款项	30	27	87	72	87	94
%销售收入	33.4%	34.9%	36.2%	36.2%	36.9%	38.2%	其他流动负债	53	65	100	31	41	51
财务费用	-7	-5	0	0	-2	3	流动负债	125	152	188	180	175	145
%销售收入	2.6%	1.5%	-0.1%	0.1%	0.2%	-0.3%	长期贷款	50	9	0	0	0	0
资产减值损失	-2	-2	-1	-2	-1	-2	其他长期负债	35	46	73	41	49	58
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	负债	209	207	260	221	224	203
投资收益	0	0	4	0	0	0	普通股股东权益	322	411	889	1,038	1,260	1,561
%税前利润	0.0%	0.0%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	33	33	44	44	44	44
营业利润	80	104	181	231	316	407	未分配利润	95	180	292	441	663	965
营业利润率	31.0%	33.3%	37.3%	35.8%	36.5%	38.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	2	-2	6	0	0	0	负债股东权益合计	531	618	1,149	1,259	1,484	1,764
税前利润	82	102	187	231	316	407	比率分析						
利润率	31.8%	32.7%	38.5%	35.8%	36.5%	38.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-10	-13	-25	-30	-41	-53	每股指标						
所得税率	12.7%	12.9%	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	2.176	2.697	3.689	4.573	6.249	8.052
净利润	72	89	162	201	275	354	每股净资产	9.761	12.457	20.206	23.579	28.628	35.480
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	3.114	3.058	4.683	3.149	6.805	9.384
归属于母公司的净利润	72	89	162	201	275	354	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.200	1.200	1.200
净利率	27.7%	28.5%	33.4%	31.1%	31.8%	33.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	22.29%	21.65%	18.26%	19.40%	21.83%	22.70%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	13.52%	14.39%	14.12%	15.99%	18.53%	20.09%
净利润	72	89	162	201	275	354	投入资本收益率	17.71%	19.17%	16.77%	18.26%	21.29%	22.65%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	31	37	45	38	53	66	主营业务收入增长率	21.20%	20.57%	55.51%	33.11%	33.95%	23.03%
非经营收益	13	6	3	-9	5	2	EBIT增长率	22.86%	25.92%	61.37%	33.13%	36.65%	27.16%
营运资金变动	-14	-32	-4	-91	-33	-10	净利润增长率	32.59%	23.94%	82.41%	23.96%	36.65%	28.85%
经营活动现金净流	103	101	206	139	299	413	总资产增长率	29.16%	16.44%	85.88%	9.51%	17.93%	18.85%
资本开支	-92	-100	-206	-180	-171	-161	资产管理能力						
投资	0	0	-136	0	0	0	应收账款周转天数	59.8	65.7	53.8	50.0	47.0	44.0
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	145.3	131.8	109.8	100.0	90.0	85.0
投资活动现金净流	-92	-100	-342	-180	-171	-161	应付账款周转天数	74.0	50.8	61.0	57.0	53.0	49.0
股权募资	0	0	377	0	0	0	固定资产周转天数	403.1	371.1	259.2	207.3	162.6	137.2
债权募资	36	-19	-67	65	-30	-47	偿债能力						
其他	-12	-15	-62	-56	-57	-55	净负债/股东权益	10.88%	10.69%	-33.49%	-17.87%	-20.22%	-28.87%
筹资活动现金净流	24	-35	248	9	-88	-101	EBIT利息保障倍数	12.7	23.2	-626.4	681.1	193.0	-137.0
现金净流量	35	-34	112	-33	41	151	资产负债率	39.33%	33.51%	22.64%	17.56%	15.12%	11.49%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	5	10	27
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.17	1.09	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

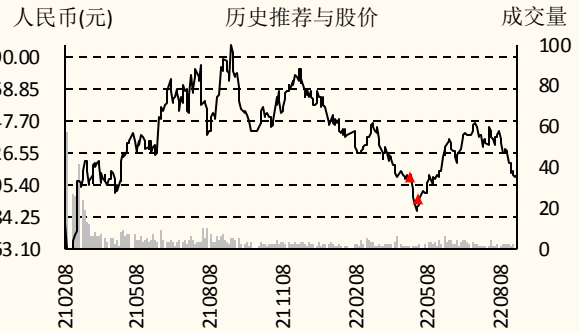
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-18	买入	110.66	148.76 ~ 148.76
2	2022-04-29	买入	93.08	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402