

Huarui Precision Cutting Tools (688059)

22H1 Review: 22Q2 revenue +29% YoY due to the accelerated trend of import substitution under pandemic shock

Outperform (Maintain)

12 October 2022

 Research Analyst
Ruibo Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	485	631	900	1,263
Growth (YoY %)	56%	30%	43%	40%
Net profit (RMB mn)	162	193	280	398
Growth (YoY %)	82%	19%	45%	42%
EPS (RMB)	3.69	4.39	6.37	9.05
P/E (X)	30.36	25.54	17.58	12.37

Investment Thesis

■ **Zhuzhou Huarui Precision Cutting Tools (ZHPCT) grows steadily in the trend of import substitution that partly arises from pandemic shock:**

In 2022H1 (2022Q2), ZHPCT's revenue rose by 25.9% (29.2%) YoY to Rmb289mn (Rmb155mn); Net profit attributable to shareholders of the company before non-recurring gains and losses rose by 16.8% (17.6%) YoY to Rmb84mn (Rmb45mn). The steady growth earnings of ZHPCT mainly owe to: 1) Cutting tools import was blocked under pandemic shock, speeding up the trend of import substitution. 2) ZHPCT attaches equal importance to the development of distributing and direct selling channels. 3) ZHPCT continues to improve product performance and expand production capacity. By the end of 2022H1, ZHPCT has had a large number of orders in hand with contract liability at Rmb6mn (+51.8% YoY) and inventory at Rmb124mn (+61.8% YoY).

■ **In 2022Q2, ZHPCT's gross profit margin increased QoQ and cash flow from operation was in good shape.**

ZHPCT's gross profit margin in 2022H1 and in 2022Q2 was 48.89% (-1.9pct YoY) and 49.19% (+0.66pct QoQ) respectively. The increase of gross profit margin QoQ in 2022Q2 is mainly because of the falling raw material prices. ZHPCT's net profit margin in 2022H1 was down by 2.5pct YoY to 29.67% due to the falling gross profit margin and rising R&D expense to revenue ratio. ZHPCT's expense to revenue ratio in 2022H1 was 14.4% (+1.3pct YoY). Selling and distribution/general and administrative/R&D/financial expenses in 2022H1 was 2.9%/5.3%/6.3%/-0.04% (-0.04pct/-0.4pct/+1.9pct/-0.2pct YoY) respectively. ZHPCT's cash flow from operation in 2022H1 was up by 17% YoY to Rmb94mn due to increasing commodity sales.

■ **ZHPCT continues to increase R&D investments and promote the construction of capacity expansion projects.**

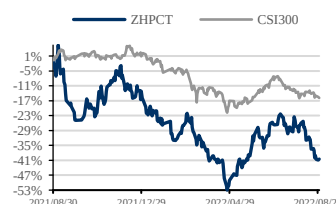
ZHPCT's R&D expense rose by 80% YoY to Rmb18.18mn in 2022H1 mainly due to the increase in staff, salary and material cost. ZHPCT focuses on the R&D of basic processes, making breakthroughs in the preparation of ultrafine nano cemented carbide, the cutting of difficult-to-machine material in aviation and coating materials for PVD & CVD, etc.

ZHPCT's IPO fundraising project was delayed until December 2022 due to the pandemic shock, and will help the company to achieve new high-end production capacity of 30 million pieces in 2023. The unit price of new high-end production capacity is very likely 50% higher than that of the original. ZHPCT's convertible bond fundraising project raised Rmb400mn for the production project of precise NC cutter and efficient drilling tool, and working capital replenishment. The two fundraising projects are expected to release production capacity in 2023, and to achieve annual production of 0.5mn precise NC cutters and 1.4mn high-efficiency drilling tools with a total annual revenue of Rmb408mn and a net profit of Rmb115mn.

■ **Earnings Forecast & Rating: We maintain the Outperform rating**, considering the impact of pandemic shock. We expect ZHPCT's net profit to be Rmb193mn (down 7%)/Rmb280mn (down 7%)/Rmb398mn (down 4%) in 2022/2023/2024 respectively, with corresponding P/E at 26x/18x/12x respectively.

■ **Risks:** Less-than-expected downstream demand, fluctuation in raw material prices.

Price Movement



Market Data

Closing price (RMB)	112.00
52-week Range (RMB)	84.58/207.50
P/B (X)	5.34
Floating Market Cap	2,768.63
(RMB mn)	

Basic Data

BVPS (RMB)	20.96
Liabilities/Assets (%)	38.81
Total Issued Shares (mn)	44.01
Shares Outstanding (mn)	24.72

Related reports

《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

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Ershuang Zhou**(周尔双) and **Beibei Zhu**(朱贝贝).

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 10 月 12 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

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

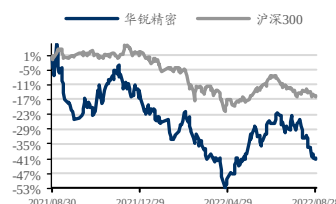
2022H1 公司研发投入 1818 万元, 同比+80.4%; 研发费用率达 6.3%, 同比+1.9pct, 主要系公司加大研发投入, 研发人员规模扩大、薪酬及直接材料支出增加所致。公司重点针对基础工艺进行研发, 在超细纳米硬质合金制备、航空难加工材料切削、PVD&CVD 涂层材料等多项工艺和技术方面取得突破。

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

基础数据

每股净资产(元)	20.96
资本负债率(%)	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

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持, 尤其感谢周尔双和朱贝贝的指导。

华锐精密三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	554	971	1,172	1,575	营业收入	485	631	900	1,263
现金	299	601	645	837	减:营业成本	241	321	458	640
应收账款	161	244	348	488	营业税金及附加	4	6	8	11
存货	88	119	169	237	销售费用	13	18	24	33
其他流动资产	6	7	10	13	管理费用	26	35	48	67
非流动资产	595	746	882	953	研发费用	25	38	50	67
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	0	0	0	0
固定资产	357	447	539	615	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	144	206	249	244	加:投资净收益	4	3	5	6
无形资产	19	19	19	19	其他收益	3	5	4	6
其他非流动资产	75	74	75	75	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
资产总计	1,149	1,717	2,055	2,529	营业利润	181	220	320	456
流动负债	188	163	219	295	加:营业外净收支	6	2	2	2
短期借款	1	1	1	1	利润总额	187	222	322	458
应付账款	81	88	125	175	减:所得税费用	25	29	42	60
其他流动负债	106	74	93	119	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	73	473	473	473	归属母公司净利润	162	193	280	398
长期借款	0	0	0	0	EBIT	177	214	312	445
其他非流动负债	73	473	473	473	EBITDA	221	273	386	533
负债合计	260	635	692	768					
少数股东权益	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司股东权益	889	1,082	1,363	1,761	每股收益(元)	3.69	4.39	6.37	9.05
负债和股东权益	1,149	1,717	2,055	2,529	每股净资产(元)	20.21	24.59	30.96	40.01
					发行在外股份(百万股)	44	44	44	44
					ROIC(%)	22.28	15.55	16.61	19.59
					ROE(%)	18.26	17.83	20.58	22.62
					毛利率(%)	50.30	49.15	49.17	49.30
					销售净利率(%)	33.44	30.59	31.14	31.54
					资产负债率(%)	22.64	36.99	33.68	30.36
					收入增长率(%)	55.51	29.93	42.74	40.25
					净利润增长率(%)	82.41	18.86	45.29	42.08
					P/E	30.36	25.54	17.58	12.37
					P/B	5.54	4.55	3.62	2.80

数据来源:Wind, 东吴证券(香港), 全文如无特殊注明, 预测均为东吴证券(香港)预测。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通

知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

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。

免责及评级说明部分

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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

