

华锐精密 (688059.SH)

买入 (维持评级)

业绩符合预期，静待整刀毛利率提升

事件

2023年10月30日公司发布23年三季报，1Q-3Q23实现营业收入5.88亿元，同比增长46.07%；实现归母净利润1.06亿元，同比减少1.28%。其中3Q23实现营业收入2.3亿元，同比增长104.1%，环比增长11.46%；实现归母净利润0.43亿元，同比增长104.48%，环比增长13.12%。

点评

公司三季度业绩同环比双增长，业绩符合预期。由于3Q22行业景气度较低，3Q23在去年同期业绩低基数情况下同比实现超过100%增长。环比看3Q23公司营收、归母净利润也均实现了两位数增长，我们认为主要由于公司数控刀片出货量保持增长，同时整体硬质合金刀具在3C行业持续放量带动业绩增长。

毛利率环比有所下降，预计主要是由于整体硬质合金刀具毛利率较低所致，伴随收入规模增长有望逐步回升：3Q23公司综合毛利率42.98%，同比下降3.33pcts，环比下降1.49pcts。考虑公司数控刀片产品毛利率一直较为稳定，我们认为主要还是由于公司的整体硬质合金刀具在产能爬坡阶段各项固定成本金额较大，毛利率依旧较低拖累综合毛利率表现。未来伴随公司整体硬质合金刀具收入规模提升摊薄费用，有望带动公司盈利水平快速提升。

钛合金材料应用面不断拓宽，公司相关刀具产品有望持续受益。继苹果在手机上采用钛合金材料后，小米发布的小米14系列部分机型也开始采用钛合金作为中框材料，采用钛合金材料有望逐步成为消费电子行业发展新趋势。钛合金作为一种难加工材料对于刀具有较高要求，而公司完成了针对消费电子行业钛合金加工圆弧刀、成型刀具等相关产品开发，未来有望持续受益相关加工需求的增长。

盈利预测、估值与评级

预计23至25年有望实现归母净利润1.65/2.79/3.71亿元，对应当前PE33X、19X、15X，考虑刀具行业成长空间，同时公司产品不断扩充，产品线持续丰富，有望通过切入高端市场维持高盈利能力，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。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：87.54 元

相关报告：

- 1.《华锐精密公司点评：收入高增长，直销占比提升》，2023.8.11
- 2.《华锐精密公司点评：数控刀片实现“量价齐升”增长》，2023.3.30
- 3.《华锐精密公司点评：4Q业绩回暖，23年产能持续提升》，2023.2.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	485	602	797	1,077	1,313
营业收入增长率	55.51%	23.93%	32.47%	35.12%	21.87%
归母净利润(百万元)	162	166	165	279	371
归母净利润增长率	82.41%	2.20%	-0.37%	68.71%	33.15%
摊薄每股收益(元)	3.689	3.770	2.683	4.527	6.027
每股经营性现金流净额	4.68	3.30	3.54	5.27	7.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.26%	14.89%	15.04%	21.38%	23.18%
P/E	23.73	23.22	32.63	19.34	14.52
P/B	4.33	3.46	4.91	4.13	3.37

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	312	485	602	797	1,077	1,313
增长率		55.5%	23.9%	32.5%	35.1%	21.9%
主营业务成本	-153	-241	-308	-444	-567	-684
%销售收入	49.1%	49.7%	51.2%	55.7%	52.6%	52.1%
毛利	159	244	294	353	510	628
%销售收入	50.9%	50.3%	48.8%	44.3%	47.4%	47.9%
营业税金及附加	-3	-4	-3	-3	-4	-5
%销售收入	0.9%	0.9%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-10	-13	-18	-39	-45	-53
%销售收入	3.2%	2.7%	3.0%	4.9%	4.2%	4.0%
管理费用	-17	-26	-35	-45	-53	-62
%销售收入	5.5%	5.4%	5.7%	5.7%	4.9%	4.7%
研发费用	-20	-25	-42	-63	-73	-72
%销售收入	6.3%	5.1%	6.9%	7.9%	6.8%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	109	176	197	202	335	437
%销售收入	34.9%	36.2%	32.7%	25.4%	31.1%	33.3%
财务费用	-5	0	-13	-15	-13	-5
%销售收入	1.5%	-0.1%	2.1%	1.9%	1.2%	0.4%
资产减值损失	-2	-1	-7	-3	-5	-5
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	0	4	4	4	4	4
%税前利润	0.0%	2.0%	2.1%	2.1%	1.2%	0.9%
营业利润	104	181	183	189	323	432
营业利润率	33.3%	37.3%	30.4%	23.8%	30.0%	32.9%
营业外收支	-2	6	3	5	5	5
税前利润	102	187	186	194	328	437
利润率	32.7%	38.5%	31.0%	24.4%	30.5%	33.3%
所得税	-13	-25	-21	-29	-49	-66
所得税率	12.9%	13.1%	11.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	89	162	166	165	279	371
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	89	162	166	165	279	371
净利率	28.5%	33.4%	27.6%	20.7%	25.9%	28.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	89	162	166	165	279	371
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	37	45	65	56	70	74
非经营收益	6	3	32	11	9	6
营运资金变动	-32	-4	-117	-14	-33	-10
经营活动现金净流	101	206	145	218	325	441
资本开支	-100	-206	-416	-94	5	5
投资	0	-136	-86	0	0	0
其他	0	0	0	4	4	4
投资活动现金净流	-100	-342	-501	-90	9	9
股权募资	0	377	0	-106	0	0
债权募资	-19	-67	494	33	-119	0
其他	-15	-62	-58	-93	-92	-89
筹资活动现金净流	-35	248	436	-166	-210	-89
现金净流量	-34	112	80	-38	123	361

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	25	158	214	172	292	652
应收账款	146	160	235	259	322	359
存货	57	88	148	169	198	218
其他流动资产	8	148	263	264	265	267
流动资产	235	554	860	863	1,078	1,496
%总资产	37.9%	48.2%	45.4%	44.4%	51.5%	61.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	356	489	867	916	853	786
%总资产	57.6%	42.6%	45.8%	47.2%	40.8%	32.2%
无形资产	20	23	28	26	25	24
非流动资产	384	595	1,033	1,080	1,014	945
%总资产	62.1%	51.8%	54.6%	55.6%	48.5%	38.7%
资产总计	618	1,149	1,893	1,943	2,092	2,441
短期借款	60	1	82	127	8	8
应付款项	27	87	185	196	236	267
其他流动负债	65	100	89	104	116	126
流动负债	152	188	356	427	360	402
长期贷款	9	0	17	17	17	17
其他长期负债	46	73	406	400	411	421
负债	207	260	779	844	788	840
普通股股东权益	411	889	1,114	1,099	1,304	1,602
其中：股本	33	44	44	62	62	62
未分配利润	180	292	405	497	702	999
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	618	1,149	1,893	1,943	2,092	2,441

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.697	3.689	3.770	2.683	4.527	6.027
每股净资产	12.457	20.206	25.315	17.845	21.172	25.999
每股经营现金净流	3.058	4.683	3.302	3.540	5.269	7.165
每股股利	0.000	0.000	1.000	1.200	1.200	1.200
回报率						
净资产收益率	21.65%	18.26%	14.89%	15.04%	21.38%	23.18%
总资产收益率	14.39%	14.12%	8.76%	8.51%	13.33%	15.21%
投入资本收益率	19.17%	16.77%	11.20%	10.78%	16.94%	18.77%
增长率						
主营业务收入增长率	20.57%	55.51%	23.93%	32.47%	35.12%	21.87%
EBIT 增长率	25.92%	61.37%	11.91%	2.75%	65.57%	30.47%
净利润增长率	23.94%	82.41%	2.20%	-0.37%	68.71%	33.15%
总资产增长率	16.78%	85.88%	64.71%	2.63%	7.68%	16.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	65.7	53.8	69.6	70.0	65.0	60.0
存货周转天数	131.8	109.8	140.3	140.0	130.0	120.0
应付账款周转天数	50.8	61.0	93.5	95.0	90.0	85.0
固定资产周转天数	371.1	259.2	316.8	353.5	257.0	206.1
偿债能力						
净负债/股东权益	10.69%	-33.49%	-4.02%	3.77%	-15.17%	-34.79%
EBIT 利息保障倍数	23.2	-626.4	15.4	13.1	26.0	81.7
资产负债率	33.51%	22.64%	41.15%	43.42%	37.65%	34.39%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

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
3	2022-08-31	买入	112.00	N/A
4	2022-09-14	买入	115.77	N/A
5	2022-10-31	买入	112.38	N/A
6	2023-02-28	买入	155.41	N/A
7	2023-03-30	买入	137.19	N/A
8	2023-08-11	买入	92.16	N/A

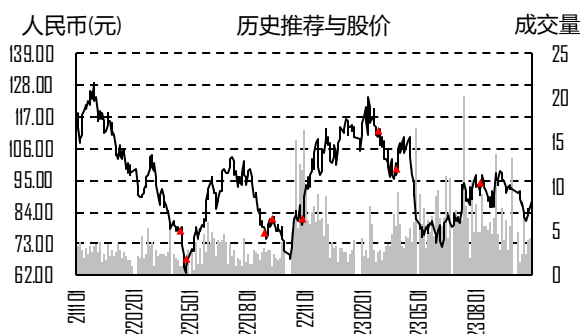
来源：国金证券研究所

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



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。

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，而不应视本报告为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：021-80234211 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 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-83831378 传真：0755-83830558 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---