

# 华锐精密 (688059.SH)

买入 (维持评级)

## 整体硬质合金刀具拖累业绩表现

### 事件

2024年4月29日公司发布23年年报和24年一季报，23年实现营业收入7.94亿元，同比增长32.02%；实现归母净利润1.58亿元，同比减少4.85%（按照会计准则追溯调整后）。1Q24实现营业收入1.7亿元，同比增长13.24%；实现归母净利润0.17亿元，同比减少28.69%。

### 点评

23年公司数控刀片延续了高增长/高盈利能力，但受整刀业务影响利润承压：

1) 数控刀片（车削+铣削+钻削）依旧表现优异：23年实现营业收入7.22亿元，同比增长22.07%，实现毛利率49.65%，同比减少0.56pcts，在行业需求偏弱的背景下实现了较高增速，同时保持了较强的盈利水平。23年数控刀片均价7.01元/片，22年为6.57元/片。

2) 整体硬质合金刀具拖累整体表现：23年整体硬质合金刀具业务实现收入0.59亿元，同比增长949.84%，该业务开始放量。但由于在产能爬坡阶段各项固定成本金额较大，毛利率仅为2.81%，对公司最终的利润造成较大影响。

3) 23年公司确认股权激励股份支付费用2796.68万元、可转债利息支出2691.48万元，对利润也造成不利影响。

1Q24业绩表现我们认为仍受到整体硬质合金刀具拖累，后续伴随产能利用率提升有较大改善空间：1Q24公司收入增长但利润同比出现下降，毛利率从1Q23的45.32%同比下降了8.08pcts到1Q24的37.24%，我们认为主要是低毛利率的整体硬质合金刀具收入占比提升，导致综合毛利率下降，业绩继续承压，后续伴随产能利用率提升有较大改善空间。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司24至26年有望实现归母净利润2/2.71/3.41亿元，对应当前PE19X、14X、11X，考虑刀具行业国内国产替代持续推进，出海有较大成长空间，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，整体硬质合金刀具毛利率改善不及预期。

### 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）：60.28元

### 相关报告：

1.《华锐精密公司点评：营收高增长，利润端承压》，2024.2.23

2.《华锐精密公司点评：业绩符合预期，静待整刀毛利率提升》，2023.10.30

3.《华锐精密公司点评：收入高增长，直销占比提升》，2023.8.11



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	602	794	989	1,217	1,446
营业收入增长率	23.93%	32.02%	24.48%	23.04%	18.85%
归母净利润(百万元)	166	158	200	271	341
归母净利润增长率	2.20%	-4.83%	26.42%	35.55%	26.09%
摊薄每股收益(元)	3.770	2.553	3.228	4.375	5.517
每股经营性现金流净额	3.30	0.04	3.57	5.66	7.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.89%	12.57%	14.25%	16.75%	17.95%
P/E	15.99	23.61	18.68	13.78	10.93
P/B	2.38	2.97	2.66	2.31	1.96

来源：公司年报、国金证券研究所

注：23年归母净利润增速为会计准则追溯调整前数据，调整后增速为-4.85%

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)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>485</b>	<b>602</b>	<b>794</b>	<b>989</b>	<b>1,217</b>	<b>1,446</b>	货币资金	158	214	81	103	214	523
增长率		23.9%	32.0%	24.5%	23.0%	18.8%	应收款项	160	235	490	562	609	626
主营业务成本	-241	-308	-433	-555	-668	-785	存货	88	148	308	361	395	417
%销售收入	49.7%	51.2%	54.5%	56.2%	54.9%	54.3%	其他流动资产	148	263	87	92	94	95
毛利	244	294	361	433	549	660	流动资产	554	860	966	1,119	1,312	1,662
%销售收入	50.3%	48.8%	45.5%	43.8%	45.1%	45.7%	%总资产	48.2%	45.4%	43.7%	46.2%	50.3%	56.4%
营业税金及附加	-4	-3	-3	-4	-5	-6	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.9%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	489	867	1,091	1,161	1,155	1,145
销售费用	-13	-18	-37	-46	-54	-59	%总资产	42.6%	45.8%	49.4%	47.9%	44.3%	38.9%
%销售收入	2.7%	3.0%	4.7%	4.7%	4.4%	4.1%	无形资产	23	28	31	29	27	26
管理费用	-26	-35	-41	-51	-62	-72	非流动资产	595	1,033	1,244	1,306	1,298	1,286
%销售收入	5.4%	5.7%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%	%总资产	51.8%	54.6%	56.3%	53.8%	49.7%	43.6%
研发费用	-25	-42	-61	-76	-94	-111	<b>资产总计</b>	<b>1,149</b>	<b>1,893</b>	<b>2,210</b>	<b>2,425</b>	<b>2,609</b>	<b>2,948</b>
%销售收入	5.1%	6.9%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	短期借款	1	82	86	119	33	33
息税前利润 (EBIT)	176	197	219	255	334	412	应付款项	87	185	224	267	305	339
%销售收入	36.2%	32.7%	27.5%	25.8%	27.5%	28.5%	其他流动负债	100	89	147	140	150	159
财务费用	0	-13	-29	-24	-21	-14	流动负债	188	356	457	527	487	531
%销售收入	-0.1%	2.1%	3.6%	2.4%	1.7%	1.0%	长期贷款	0	17	25	25	25	25
资产减值损失	-1	-7	-18	-8	-9	-10	其他长期负债	73	406	472	473	482	492
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0	其他	260	779	954	1,025	994	1,047
投资收益	4	4	3	3	4	4	<b>普通股股东权益</b>	<b>889</b>	<b>1,114</b>	<b>1,256</b>	<b>1,400</b>	<b>1,615</b>	<b>1,901</b>
%税前利润	2.0%	2.1%	1.6%	1.3%	1.3%	1.0%	其中：股本	44	44	62	62	62	62
营业利润	181	183	181	232	313	396	未分配利润	292	405	502	646	861	1,146
营业利润率	37.3%	30.4%	22.8%	23.5%	25.8%	27.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	6	3	1	3	5	5	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,149</b>	<b>1,893</b>	<b>2,210</b>	<b>2,425</b>	<b>2,609</b>	<b>2,948</b>
税前利润	187	186	183	235	318	401	<b>比率分析</b>						
利润率	38.5%	31.0%	23.0%	23.8%	26.2%	27.8%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-25	-21	-25	-35	-48	-60	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.1%	11.0%	13.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	3.689	3.770	2.553	3.228	4.375	5.517
净利润	162	166	158	200	271	341	每股净资产	20.206	25.315	20.314	22.642	26.117	30.734
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	4.683	3.302	0.041	3.571	5.664	7.421
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>162</b>	<b>166</b>	<b>158</b>	<b>200</b>	<b>271</b>	<b>341</b>	每股股利	0.000	0.000	1.100	0.900	0.900	0.900
净利率	33.4%	27.6%	19.9%	20.2%	22.2%	23.6%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	18.26%	14.89%	12.57%	14.25%	16.75%	17.95%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	14.12%	8.76%	7.14%	8.23%	10.37%	11.57%
							投入资本收益率	16.77%	11.20%	10.63%	11.09%	13.62%	14.74%
净利润	162	166	158	200	271	341	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	55.51%	23.93%	32.02%	24.48%	23.04%	18.85%
非现金支出	45	65	113	91	97	101	EBIT增长率	61.37%	11.91%	11.22%	16.80%	30.89%	23.10%
非经营收益	3	32	52	22	15	13	净利润增长率	82.41%	2.20%	-4.83%	26.42%	35.55%	26.09%
营运资金变动	-4	-117	-320	-91	-33	3	总资产增长率	85.88%	64.71%	16.76%	9.71%	7.61%	12.97%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>206</b>	<b>145</b>	<b>3</b>	<b>221</b>	<b>350</b>	<b>459</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-206	-416	-261	-140	-75	-75	应收账款周转天数	53.8	69.6	113.1	160.0	140.0	120.0
投资	-136	-86	160	0	0	0	存货周转天数	109.8	140.3	192.3	240.0	220.0	200.0
其他	0	0	3	3	4	4	应付账款周转天数	61.0	93.5	92.1	95.0	90.0	85.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-342</b>	<b>-501</b>	<b>-97</b>	<b>-137</b>	<b>-71</b>	<b>-71</b>	固定资产周转天数	259.2	316.8	469.0	384.0	301.3	243.5
股权募资	377	0	10	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-67	494	11	23	-86	0	净负债/股东权益	-33.49%	-4.02%	22.69%	21.13%	6.11%	-11.03%
其他	-62	-58	-59	-81	-80	-78	EBIT利息保障倍数	-626.4	15.4	7.7	10.8	16.2	28.5
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>248</b>	<b>436</b>	<b>-38</b>	<b>-58</b>	<b>-166</b>	<b>-78</b>	资产负债率	22.64%	41.15%	43.16%	42.25%	38.10%	35.52%
<b>现金净流量</b>	<b>112</b>	<b>80</b>	<b>-133</b>	<b>26</b>	<b>114</b>	<b>310</b>							

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	0	3	4	10	37
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.09	1.00

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	2022-08-31	买入	112.00	N/A
2	2022-09-14	买入	115.77	N/A
3	2022-10-31	买入	112.38	N/A
4	2023-02-28	买入	155.41	N/A
5	2023-03-30	买入	137.19	N/A
6	2023-08-11	买入	92.16	N/A
7	2023-10-30	买入	85.79	N/A
8	2024-02-23	买入	55.44	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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806