

# 华锐精密（688059）

## 2023 年报&2024 年一季报点评：营收稳健增长，整硬刀具等新业务逐步放量

增持（维持）

2024 年 04 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 罗悦

执业证书：S0600522090004  
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	601.64	794.27	940.00	1,177.00	1,415.00
同比（%）	23.93	32.02	18.35	25.21	20.22
归母净利润（百万元）	165.96	157.91	198.89	245.54	301.97
同比（%）	2.22	(4.85)	25.95	23.46	22.98
EPS-最新摊薄（元/股）	2.68	2.55	3.22	3.97	4.88
P/E（现价&最新摊薄）	22.47	23.61	18.75	15.18	12.35

### 投资要点

#### ■ 营收稳健增长，利润端受各项费用增长影响有所下降

2023 年公司实现营收 7.94 亿元，同比+32.0%；归母净利润 1.58 亿元，同比-4.85%；扣非归母净利润 1.53 亿元，同比-3.2%。2023 年公司营收端持续稳健增长，而利润端有所下滑，我们判断主要系：1）实施股权激励股份支付费用增加，确认股份支付费用 2796.68 万元；2）可转债利息支出增加，确认可转债利息支出 2691/48 万元。分业务来看，国内业务实现营收 7.43 亿元，同比+30.3%；海外业务实现营收 4676 万元，同比+60.9%。

单季度来看，2023Q4 实现营收 2.07 亿元，同比+3.7%，环比-10.3%；归母净利润 0.52 亿元，同比-11.3%，环比+20.8%。2024Q1 公司实现营收 1.70 亿元，同比+13.2%；归母净利润 0.17 亿元，同比-28.7%；扣非归母净利润 0.16 亿元，同比-26.1%。公司经营稳健，主营业务切削刀具在手订单充足，同时积极布局整硬刀具新业务。随着国内制造业复苏和海外市场的进一步开拓，我们判断公司业绩有望实现恢复增长。

#### ■ 盈利能力端受各项费用增长影响有所下降

2023 年公司销售毛利率为 45.5%，同比-3.4pct。销售毛利率下滑主要系整硬刀具仍处于产能爬坡阶段，各项固定成本金额较大。销售净利率为 19.9%，同比-7.7pct，主要系毛利率下滑以及期间费用率提升。2023 年公司期间费用率为 21.1%，同比+3.3pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 4.7%/12.8%/3.6%，同比分别+1.7/+0.2/+1.5pct。

2024Q1 公司销售毛利率为 37.2%，同比-8.1pct，毛利率大幅下滑主要系：1）毛利率较低的整硬刀具占比大幅提升；2）春节期间放假时间较 2023 年同期略长；3）原材料涨价影响。销售净利率为 10.1%，同比-5.9pct。2024Q1 公司期间费用率为 23.7%，同比-2.4pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 5.0%/13.9%/4.8%，同比分别-0.5/-2.3/+0.4pct。

#### ■ 募投项目&可转债定投资项目预期向好，布局海外蓝海市场打开成长空间

**IPO 募投项目顺利结项，打开产能瓶颈。**2023 年 4 月，公司首次公开发行股票募集资金投资项目“精密数控刀具数字化生产线建设项目”和“研发中心项目”顺利结项，将有效解决公司产能瓶颈、丰富产品结构，满足市场快速增长的需求，同时进一步增强公司研发实力与智能制造能力，为公司持续提升企业竞争力打下坚实基础。

**大力布局海外蓝海市场。**公司在境外销售方面持续发力，加大外贸业务团队规模，参加越南胡志明国际机床及金属加工展览会和俄罗斯机床及金属加工展，持续拓宽市场渠道，增强品牌知名度，进一步拓展海外业务。

**盈利预测与投资评级：**因通用制造业复苏缓慢，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测分别为 1.99（原值 2.54）/2.46（原值 3.52）亿元，给予 2026 年归母净利润预测为 3.02 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 19/15/12 倍，考虑到公司在大客户直销拓展方面进展顺利，海外拓展加速进行，仍维持“增持”评级。

**风险提示：**下游行业需求不及预期、原材料价格波动、市场竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	60.28
一年最低/最高价	44.50/118.39
市净率(倍)	3.18
流通 A 股市值(百万元)	3,728.28
总市值(百万元)	3,728.28

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	18.97
资产负债率(% ,LF)	45.91
总股本(百万股)	61.85
流通 A 股(百万股)	61.85

### 相关研究

《华锐精密(688059)：2023 年三季报点评：Q3 营收同比+104%，产品高端化持续进行》

2023-10-30

《华锐精密(688059)：2023 年中报点评：Q2 营收同比+33.5%，看好高端产能释放》

2023-08-13

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>966</b>	<b>1,426</b>	<b>1,865</b>	<b>2,322</b>	<b>营业总收入</b>	<b>794</b>	<b>940</b>	<b>1,177</b>	<b>1,415</b>
货币资金及交易性金融资产	151	865	1,161	1,477	营业成本(含金融类)	433	514	658	797
经营性应收款项	491	356	446	536	税金及附加	3	5	6	7
存货	308	184	235	285	销售费用	37	43	52	59
合同资产	0	0	0	0	管理费用	41	46	55	64
其他流动资产	15	21	23	25	研发费用	61	70	85	98
<b>非流动资产</b>	<b>1,244</b>	<b>1,324</b>	<b>1,390</b>	<b>1,391</b>	财务费用	29	33	35	38
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	5	6	7
固定资产及使用权资产	1,034	1,030	1,037	1,033	投资净收益	3	3	4	5
在建工程	71	155	213	219	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	25	25	25	25	减值损失	(18)	(14)	(18)	(22)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	6	6	6	6	<b>营业利润</b>	<b>181</b>	<b>223</b>	<b>277</b>	<b>341</b>
其他非流动资产	109	109	109	109	营业外净收支	1	3	2	2
<b>资产总计</b>	<b>2,210</b>	<b>2,750</b>	<b>3,254</b>	<b>3,713</b>	<b>利润总额</b>	<b>183</b>	<b>226</b>	<b>279</b>	<b>343</b>
<b>流动负债</b>	<b>457</b>	<b>398</b>	<b>457</b>	<b>514</b>	减:所得税	25	27	33	41
短期借款及一年内到期的非流动负债	86	86	86	86	<b>净利润</b>	<b>158</b>	<b>199</b>	<b>246</b>	<b>302</b>
经营性应付款项	218	141	180	218	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	5	7	8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>158</b>	<b>199</b>	<b>246</b>	<b>302</b>
其他流动负债	149	166	184	202	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.55	3.22	3.97	4.88
非流动负债	497	897	1,097	1,197	EBIT	209	263	321	391
长期借款	25	25	25	25	EBITDA	304	393	465	549
应付债券	326	726	926	1,026	毛利率(%)	45.47	45.34	44.09	43.70
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	19.88	21.16	20.86	21.34
其他非流动负债	134	134	134	134	收入增长率(%)	32.02	18.35	25.21	20.22
<b>负债合计</b>	<b>954</b>	<b>1,294</b>	<b>1,554</b>	<b>1,711</b>	归母净利润增长率(%)	(4.85)	25.95	23.46	22.98
归属母公司股东权益	1,256	1,455	1,701	2,003					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,256</b>	<b>1,455</b>	<b>1,701</b>	<b>2,003</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,210</b>	<b>2,750</b>	<b>3,254</b>	<b>3,713</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3	518	301	370	每股净资产(元)	18.60	21.81	25.78	30.67
投资活动现金流	(97)	(465)	(105)	(54)	最新发行在外股份(百万股)	62	62	62	62
筹资活动现金流	(38)	400	200	100	ROIC(%)	11.16	11.53	11.19	11.65
现金净增加额	(133)	454	396	416	ROE-摊薄(%)	12.57	13.67	14.44	15.08
折旧和摊销	95	131	144	158	资产负债率(%)	43.16	47.07	47.74	46.06
资本开支	(261)	(208)	(209)	(159)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.61	18.75	15.18	12.35
营运资本变动	(320)	181	(102)	(106)	P/B (现价)	3.24	2.76	2.34	1.97

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>