



营收端保持较好增长，成本费用增加致业绩短期承压

——华锐精密 2023&2024Q1 业绩点评

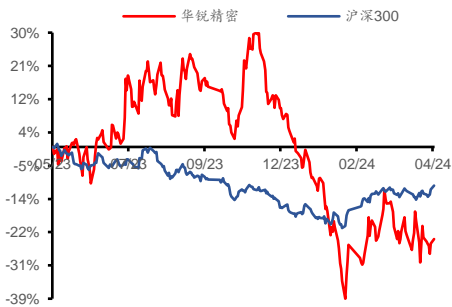
买入（维持）

行业： 机械设备
日期： 2024年04月30日分析师： 刘阳东
Tel: 021-53686144
E-mail: liuyangdong@shzq.com
SAC 编号: S0870523070002
分析师： 王亚琪
Tel: 021-53686472
E-mail: wangyaqi@shzq.com
SAC 编号: S0870523060007

基本数据

最新收盘价（元）	60.28
12mth A 股价格区间（元）	48.00-112.48
总股本（百万股）	61.85
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	37.28

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《国内数控刀具领军企业，产能释放+渠道拓展共驱长期成长》

——2024 年 04 月 11 日

■ 投资摘要

事件概述

公司发布2023年年报和2024年一季度报。2023年公司实现营收7.94亿元，同比+32.02%；归母净利润1.58亿元，同比-4.85%；扣非后归母净利润1.53亿元，同比-3.20%，其中，23Q4公司实现营收2.07亿元，同比+3.67%，归母净利润0.52亿元，同比-11.33%。2024Q1公司实现营收1.70亿元，同比+13.24%，归母净利润0.17亿元，同比-28.69%。

23 全年营收实现高增，成本费用提升致利润微降。1) 营收端，23 年行业整体需求偏弱背景下，公司营收实现高增，增速达 32.02%，主因公司高端数控刀片项目投产后实现量价双升，叠加整体刀具投产贡献可观收入增量。具体看：a) 数控刀片全年实现营收 7.22 亿元，同比+22.07%，其中出货量为 1.03 亿片，同比+14.5%，均价为 7.01 元/片，同比+6.6%，量价提升趋势明确；b) 整体刀具实现营收 0.59 亿元，同比+949.84%，其中出货量为 72.63 万支，同比+1045.58%，均价约 81.88 元/支，同比-8.36%，整体刀具增速亮眼；2) 盈利端，23 年公司综合毛利率和净利率分别为 45.47%/19.88%，分别同比-3.38/-7.70pct，主因：a) 整体刀具处于产能爬坡阶段，各项固定成本金额较大，23 年整体刀具毛利率仅为 2.8%，其收入占比的提升短期拖累整体毛利率；b) 增加股权激励股份支付费用约 2796.68 万元；c) 可转债利息支出增加，总计约 2691.48 万元；体现在 3) 费用端，2023 年期间费用率 21.14%，同比+3.32pct，其中，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.67/-0.57/+0.76/+1.47pct。

24Q1 收入保持较好增长，规模效应和均价上行有望推动盈利改善。

24Q1 公司实现营收 1.70 亿元，同比+13.24%，毛利率 37.24%，同比-8.08pct，我们认为或因：一是，低毛利率的整体刀具产品收入占比提升，拖累综合毛利率；二是，春节假期相比往年同期延长，数控刀片开工率不足致短期成本上浮。我们认为，随着下游需求复苏，数控刀片和整体刀具产能利用率有望回升，叠加产品提价和高端产品占比提升，后续整体盈利能力预计进入逐步改善通道。

持续开拓内、外市场，产品放量提价+外销比例提升未来可期。24 年公司将持续完善渠道建设以加大市场开拓，对内有计划的针对大型产业集群周边进行经销商布局，以进一步贴近终端客户需求；对外完善海外流通经销商布局，提升产品海外认知度，同时，海外直销大客户拓展亦可期待，23 年公司海外营收占比约 5.92%，海外毛利率高出国内约 9.31pct，我们认为高毛利的外销占比提升对于公司中长期的收入利润增长、品牌知名度和美誉度提升以及竞争位次改善均有重要推动作用。产能方面，公司高端数控刀片项目于 23 年 4 月投产，24 年充分释放，产能释放叠加高端产品占比提升，刀片业务量价齐升趋势或可延续；此外，IPO 和可转债项目的整体刀具产能持续爬坡，我们认为随着 3C 领域消费旺季来临，整体刀具销售有望实现较高增长。

■ 投资建议

我们预计公司 2024 -2026 年实现营业收入 10.05/12.15/13.91 亿元，同比+26.53%/+ 20.87%/+14.49%；实现归母净利润为 1.97/2.71 /3.34 亿元，同比+24.71%/+37.85%/+23.18%，当前股价对应 PE 19/14/11 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险；下游市场需求不及预期等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	794	1005	1215	1391
年增长率	32.0%	26.5%	20.9%	14.5%
归母净利润	158	197	271	334
年增长率	-4.9%	24.7%	37.8%	23.2%
每股收益（元）	2.55	3.18	4.39	5.41
市盈率（X）	23.61	18.93	13.73	11.15
市净率（X）	2.97	2.55	2.15	1.81

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 04 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	81	239	275	457
应收票据及应收账款	486	490	622	724
存货	308	331	410	462
其他流动资产	91	97	99	100
流动资产合计	966	1157	1406	1743
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1020	1220	1410	1560
在建工程	71	18	-65	-167
无形资产	25	27	29	31
其他非流动资产	128	125	126	127
非流动资产合计	1244	1389	1499	1551
资产总计	2210	2546	2905	3294
短期借款	70	85	104	118
应付票据及应付账款	218	287	348	382
合同负债	5	6	8	9
其他流动负债	165	199	205	211
流动负债合计	457	578	665	720
长期借款	25	25	25	25
应付债券	326	338	338	338
其他非流动负债	146	146	146	146
非流动负债合计	497	509	509	509
负债合计	954	1086	1174	1229
股本	62	62	62	62
资本公积	556	562	562	562
留存收益	533	730	1001	1335
归属母公司股东权益	1256	1460	1731	2065
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1256	1460	1731	2065
负债和股东权益合计	2210	2546	2905	3294

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	3	470	382	525
净利润	158	197	271	334
折旧摊销	95	185	236	286
营运资金变动	-320	55	-144	-114
其他	70	33	19	19
投资活动现金流量	-97	-327	-341	-332
资本支出	-261	-339	-347	-338
投资变动	160	0	0	0
其他	3	12	6	7
筹资活动现金流量	-38	14	-6	-11
债权融资	11	44	19	14
股权融资	10	6	0	0
其他	-59	-36	-24	-25
现金净流量	-133	158	36	182

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	794	1005	1215	1391
营业成本	433	573	676	752
营业税金及附加	3	5	5	6
销售费用	37	45	56	64
管理费用	41	54	64	74
研发费用	61	73	87	97
财务费用	29	31	19	20
资产减值损失	-7	-1	-1	-1
投资收益	3	5	6	7
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	181	234	318	392
营业外收支净额	1	-2	1	1
利润总额	183	232	319	393
所得税	25	35	48	59
净利润	158	197	271	334
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	158	197	271	334

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	45.5%	43.0%	44.3%	46.0%
净利率	19.9%	19.6%	22.3%	24.0%
净资产收益率	12.6%	13.5%	15.7%	16.2%
资产回报率	7.1%	7.7%	9.3%	10.2%
投资回报率	10.6%	11.4%	12.8%	13.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	32.0%	26.5%	20.9%	14.5%
EBIT 增长率	8.5%	26.1%	28.9%	21.9%
归母净利润增长率	-4.9%	24.7%	37.8%	23.2%
每股指标 (元)				
每股收益	2.55	3.18	4.39	5.41
每股净资产	20.31	23.60	27.99	33.39
每股经营现金流	0.04	7.61	6.18	8.49
每股股利	0.80	0.00	0.00	0.00
营运能力指标				
总资产周转率	0.39	0.42	0.45	0.45
应收账款周转率	3.23	3.00	3.24	3.04
存货周转率	1.90	1.79	1.83	1.72
偿债能力指标				
资产负债率	43.2%	42.7%	40.4%	37.3%
流动比率	2.11	2.00	2.11	2.42
速动比率	1.40	1.39	1.46	1.75
估值指标				
P/E	23.61	18.93	13.73	11.15
P/B	2.97	2.55	2.15	1.81
EV/EBITDA	17.25	8.89	6.90	5.43

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断