

华锐精密（688059.SH）

23Q3 净利润同比+104.48%，募投产能释放经营逐季向好

增持

核心观点

2023Q3 营收/归母净利润同比+104.10%/104.48%。公司 2023 年前三季度实现营业收入 5.88 亿元，同比增长 46.07%；归母净利润 1.06 亿元，同比减少 1.28%；扣非归母净利润 1.02 亿元，同比减少 2.07%。公司收入高速增长，利润端增速较低主要系**一是实施股权激励股份支付费用增加，二是可转债利息支出增加，三是整体刀具在产能爬坡阶段各项固定成本金额较大所致。****单季度看，**23Q1/Q2/Q3 公司实现营收 1.50/2.07/2.30 亿元，同比增长 11.79%/33.53%/104.10%；归母净利润 0.24/0.38/0.43 亿元，同比变动 -39.27%/-17.10%/+104.48%；扣非归母净利润 0.22/0.37/0.43 亿元，同比变动 -42.88%/-18.58%/+115.92%。伴随产能释放，公司收入及业绩逐季改善。

产能爬坡阶段，盈利能力有所承压。盈利能力方面，2023 年前三季度毛利率/净利率分别为 44.10%/17.98%，同比变动 -4.06/-8.62 个 pct。公司盈利水平有所承压主要系公司刀具产品处于产能爬坡阶段，前期成本费用开支较大所致。**单季度看，**23Q3 毛利率/净利率分别为 42.98%/18.78%，同比变动 -3.33%/+0.03 个 pct。**期间费用方面，**2023 年前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.97%/5.22%/3.63%/7.88%，同比变动 +1.59/-0.73/+2.08/+0.86 个 pct，整体期间费用率为 21.69%，同比变动 +3.80 个 pct，期间费用率小幅上升。**现金流方面，**2023 年前三季度经营性现金净额 -0.06 亿元，去年同期为 1.07 亿元，公司回款阶段性承压。

持续丰富销售渠道，加强直销及海外客户开拓。公司在成熟经销体系基础上，进一步加大直销团队建设力度与直销客户开发力度，与国内一些重点行业重点客户达成初步合作。此外，公司在境外销售方面持续发力，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。

风险提示：行业竞争加剧的风险；下游需求复苏不及预期；国产化替代进程不及预期。

投资建议：公司是国内领先的硬质合金数控刀片制造商，产品竞争力强，硬质合金数控刀片产量连续多年位居国内企业前三。2023 年公司 IPO 及可转债募投项目部分产能陆续投产，受益于数控刀片需求复苏、中高端产品国产替代进程推进、海外市场加快拓展，公司有望加速成长。考虑到公司处于产能爬坡阶段成本费用承压，我们下调公司 2023-25 年归母净利润为 1.70/2.57/3.48 亿元（前值 2.26/3.13/4.09 亿元），对应 PE32/21/16 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	485	602	770	1,020	1,282
(+/-%)	55.5%	23.9%	28.0%	32.5%	25.7%
净利润(百万元)	162	166	170	257	348
(+/-%)	82.4%	2.2%	2.5%	51.0%	35.5%
每股收益(元)	3.69	3.77	2.76	4.17	5.65
EBIT Margin	36.2%	32.7%	24.3%	26.7%	29.3%
净资产收益率 (ROE)	18.3%	14.9%	13.6%	17.6%	20.1%
市盈率 (PE)	23.7	23.2	31.7	21.0	15.5
EV/EBITDA	18.7	18.4	26.2	20.7	16.8
市净率 (PB)	4.33	3.46	4.31	3.71	3.11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：李雨轩

0755-81981140

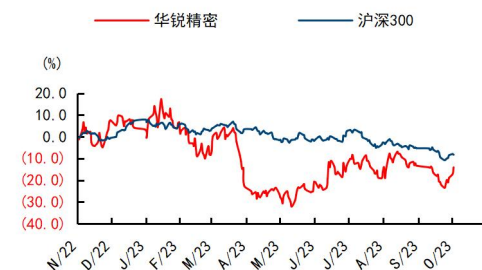
liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	90.90 元
总市值/流通市值	5600/3216 百万元
52 周最高价/最低价	178.01/70.73 元
近 3 个月日均成交额	41.01 百万元

市场走势

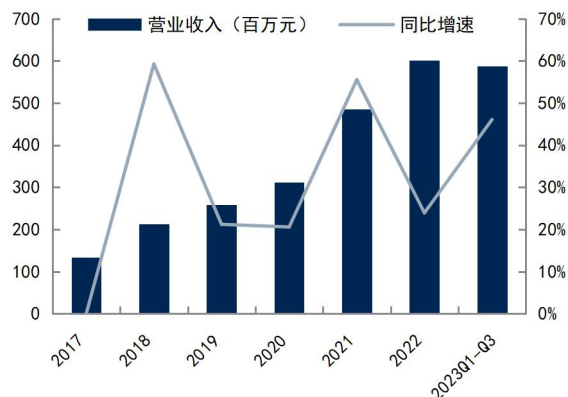


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华锐精密（688059.SH）-国内领先数控刀具供应商，募投产能释放有望加速成长》——2023-04-03

图1：华锐精密 2023Q1-Q3 营业收入同比+46.07%



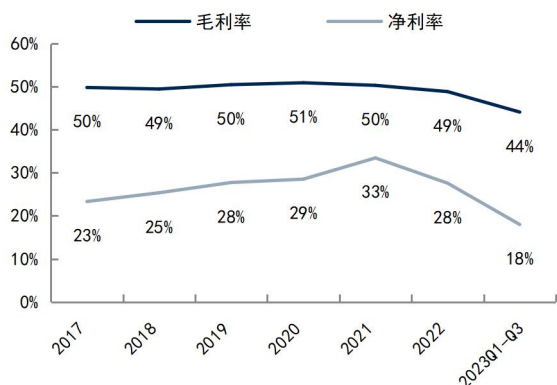
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：华锐精密 2023Q1-Q3 归母净利润同比-1.28%



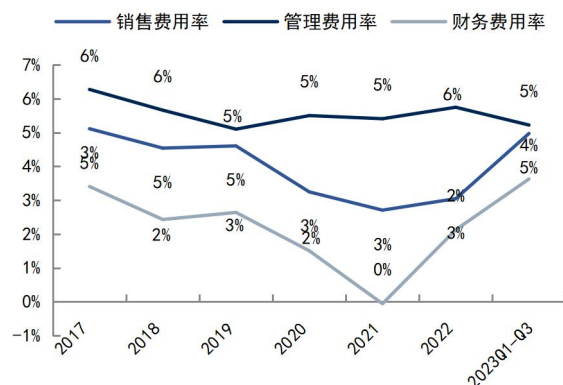
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：华锐精密盈利能力小幅下滑



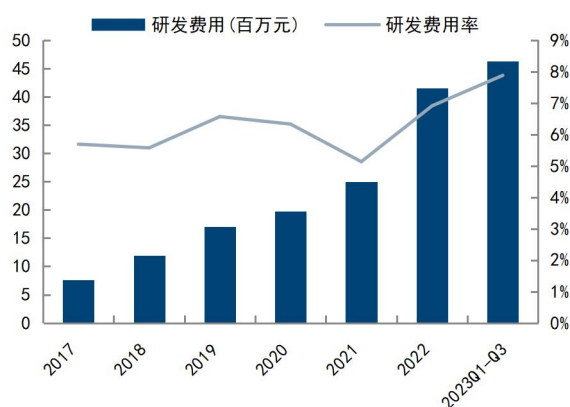
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：华锐精密期间费用率有所提高



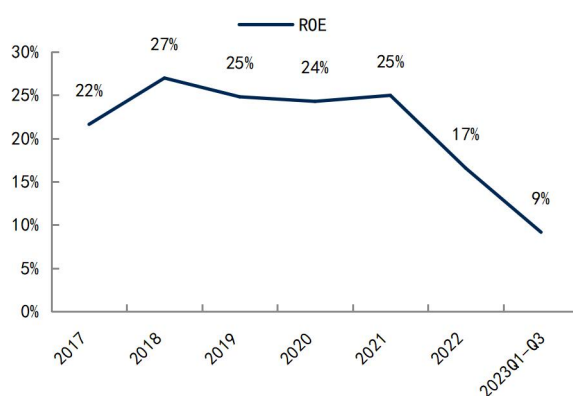
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5：华锐精密研发投入持续增长



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图6：华锐精密 ROE 有所降低



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价 20231030	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
中钨高新	未评级	8.93	124.79	9.72	0.35	0.40	0.54	0.70	26	22	17
欧科亿	未评级	31.44	49.92	4.64	2.22	1.73	2.31	2.92	14	18	14
								平均值	20	20	15
华锐精密	增持	87.54	53.93	3.48	3.77	2.76	4.17	5.65	43	32	21

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 WIND 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	158	214	710	1446	2015	营业收入	485	602	770	1020	1282
应收款项	159	233	222	322	403	营业成本	241	308	434	575	693
存货净额	88	148	187	254	323	营业税金及附加	4	3	6	7	8
其他流动资产	8	34	89	64	101	销售费用	13	18	31	36	42
流动资产合计	554	860	1332	2211	2966	管理费用	26	35	55	56	71
固定资产	489	867	891	926	975	研发费用	25	42	57	74	92
无形资产及其他	19	24	24	24	24	财务费用	(0)	13	7	6	7
投资性房地产	87	142	142	142	142	投资收益	4	4	3	13	17
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	1	3	10	9	7
资产总计	1149	1893	2389	3303	4107	其他收入	(24)	(49)	(57)	(74)	(92)
短期借款及交易性金融负债	1	82	(57)	100	100	营业利润	181	183	192	289	392
应付款项	81	179	158	241	301	营业外净收支	6	3	2	4	3
其他流动负债	106	95	191	231	269	利润总额	187	186	194	293	395
流动负债合计	188	356	292	573	670	所得税费用	25	21	24	36	47
长期借款及应付债券	0	317	717	1117	1517	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	73	106	130	158	186	归属于母公司净利润	162	166	170	257	348
长期负债合计	73	423	847	1275	1703	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	260	779	1139	1848	2373	净利润	162	166	170	257	348
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	3	1	1	0
股东权益	889	1114	1250	1456	1734	折旧摊销	44	56	62	77	87
负债和股东权益总计	1149	1893	2389	3303	4107	公允价值变动损失	(1)	(3)	(10)	(9)	(7)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(0)	13	7	6	7
每股收益	3.69	3.77	2.76	4.17	5.65	营运资本变动	(6)	(93)	19	9	(60)
每股红利	1.04	1.23	0.55	0.83	1.13	其它	2	(3)	(1)	(1)	(0)
每股净资产	20.21	25.32	20.29	23.63	28.14	经营活动现金流	199	126	242	333	368
ROIC	28%	21%	15%	21%	29%	资本开支	0	(437)	(78)	(103)	(129)
ROE	18%	15%	14%	18%	20%	其它投资现金流	(140)	(90)	107	0	0
毛利率	50%	49%	44%	44%	46%	投资活动现金流	(140)	(527)	29	(103)	(129)
EBIT Margin	36%	33%	24%	27%	29%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	45%	42%	32%	34%	36%	负债净变化	(9)	17	0	0	0
收入增长	56%	24%	28%	32%	26%	支付股利、利息	(46)	(54)	(34)	(51)	(70)
净利润增长率	82%	2%	2%	51%	35%	其它融资现金流	183	532	(140)	157	0
资产负债率	23%	41%	48%	56%	58%	融资活动现金流	74	457	226	506	330
息率	1.2%	1.4%	0.9%	1.3%	1.8%	现金净变动	133	56	497	736	569
P/E	23.7	23.2	31.7	21.0	15.5	货币资金的期初余额	25	158	214	710	1446
P/B	4.3	3.5	4.3	3.7	3.1	货币资金的期末余额	158	214	710	1446	2015
EV/EBITDA	18.7	18.4	26.2	20.7	16.8	企业自由现金流	0	(300)	167	222	229
						权益自由现金流	0	249	21	373	222

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032