

2023年04月03日

华锐精密（688059.SH）

公司快报

Q4 业绩环比显著提升，公司产能逐步释放

事件：公司发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 6.02 亿元，同比+23.9%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比+2.2%；扣非归母净利润 1.58 亿元，同比+3.5%。其中 Q4 公司实现营收 1.99 亿元，同比+58.03%，实现归母净利润 0.59 亿元、扣非归母净利润 0.54 亿元，同比分别+45.17%、+41.32%。

投资要点

- ◆ **Q4 业绩环比改善显著，全年盈利能力略有下滑：**Q4 单季度公司业绩情况显著提升，实现营收 1.99 亿元，环比增长 76.59%，实现归母净利润 0.59 亿元，环比增长 178.35%。2022 年受制造业景气度较低影响，下游需求偏弱公司产能利用率下降导致单位制造费用率上升，公司全年实现毛利率 48.85%，同比-1.45pct。
- ◆ **刀片销售量价齐升，研发投入持续转化为技术成果：**公司全年销售车削、铣削、钻削刀片共 9005 万片，同比+9.4%，均价约 6.68 元/片，销售均价同比+13.3%。公司坚持技术创新，研发费用率为 6.9%，同比+1.8pct，年内共新增 5 项基体材料牌号，2 项 PVD 涂层材料以及 4 项 PVD 涂层工艺，2 项 CVD 涂层工艺，在复杂精密成型领域亦取得较大进展。公司持续的技术迭代保障公司产品的盈利能力不断提升。
- ◆ **公司销售渠道愈发完善，不断加强直销与海外市场开拓。**公司在成熟的经销体系基础上，进一步加大了直销团队的建设力度与直销客户的开发力度，公司技术开发能力及技术服务能力不断提升，与国内一些重点行业重点客户达成了初步合作。此外，公司在境外销售方面聘用海外雇员进行业务推广，未来公司将进一步增加海外雇员聘用人数，由海外雇员开发海外市场，减少与客户的沟通交流成本，快速高效地实现客户需求。
- ◆ **募投产能逐步释放，可转债发行助力产能持续扩张：**公司 IPO 募投项目有望于 2023 年完全达产，将新增 3000 万片高端产能。同时公司发布可转债，共计募集资金 4 亿元，用于精密数控刀体生产线建设项目、高效钻削刀具生产线建设项目和补充流动资金，两大项目预计将于 2024 年开始释放产能，达产后有望实现每年精密数控刀体 50 万件和高效钻削刀具 140 万支生产，合计实现年收入 4.08 亿元，净利润 1.15 亿元。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 8.38、11.7、15.2 亿元，同比分别+39.3%、+39.5%、+29.7%；实现归母净利润分别为 2.36、3.37、4.46 亿元，同比分别+42.1%、+43.1%、+32.2%；公司 2023-2025EPS 分别为 5.36、7.67、10.14，对应 PE 倍数分别为 28.4X、19.9X、15.0X，公司为国内领先数控刀具供应龙头，受益于制造业复苏，且随着公司募投产能的持续投放，中高端刀片国产替代加速，公司有业绩有望加速增长，首次覆盖给予“增持-A”评级。

投资评级

增持-A(首次)

股价(2023-04-03)

152.39 元

交易数据

总市值（百万元）	6,706.39
流通市值（百万元）	3,850.91
总股本（百万股）	44.01
流通股本（百万股）	25.27
12 个月价格区间	167.03/94.44

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.03	-11.0	42.01
绝对收益	0.37	-5.35	37.67

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告



◆ **风险提示：**产能爬坡不及预期、行业需求不及预期、制造业景气度不及预期、国内外市场开拓不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	485	602	838	1,170	1,518
YoY(%)	55.5	23.9	39.3	39.5	29.7
净利润(百万元)	162	166	236	337	446
YoY(%)	82.4	2.2	42.1	43.1	32.2
毛利率(%)	50.3	48.8	49.8	50.6	50.9
EPS(摊薄/元)	3.69	3.77	5.36	7.67	10.14
ROE(%)	18.3	14.9	18.2	21.3	22.7
P/E(倍)	41.3	40.4	28.4	19.9	15.0
P/B(倍)	7.5	6.7	5.6	4.5	3.6
净利率(%)	33.4	27.6	28.1	28.8	29.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	554	860	1037	1379	1625
现金	158	214	279	390	506
应收票据及应收账款	156	231	308	444	532
预付账款	5	6	9	12	15
存货	88	148	176	269	304
其他流动资产	147	261	264	264	268
非流动资产	595	1033	1256	1562	1855
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	345	522	765	1061	1330
无形资产	19	24	26	29	33
其他非流动资产	231	487	465	472	492
资产总计	1149	1893	2293	2942	3480
流动负债	188	356	614	1017	1223
短期借款	0	74	268	524	712
应付票据及应付账款	81	179	176	311	317
其他流动负债	107	103	170	182	195
非流动负债	73	423	382	343	294
长期借款	0	317	276	237	187
其他非流动负债	73	106	106	106	106
负债合计	260	779	996	1360	1517
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	44	44	62	62	62
资本公积	531	536	519	519	519
留存收益	314	427	603	834	1145
归属母公司股东权益	889	1114	1297	1582	1963
负债和股东权益	1149	1893	2293	2942	3480

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	206	145	209	367	494
净利润	162	166	236	337	446
折旧摊销	44	56	63	95	132
财务费用	-0	13	19	30	37
投资损失	-4	-4	-2	-2	-3
营运资金变动	-4	-123	-108	-93	-117
其他经营现金流	8	37	-0	-0	-0
投资活动现金流	-342	-501	-285	-399	-421
筹资活动现金流	248	436	-53	-113	-145

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	3.69	3.77	5.36	7.67	10.14
每股经营现金流(最新摊薄)	4.68	3.30	4.74	8.33	11.24
每股净资产(最新摊薄)	20.21	22.90	27.06	33.54	42.19

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	485	602	838	1170	1518
营业成本	241	308	421	578	745
营业税金及附加	4	3	6	9	11
营业费用	13	18	28	36	46
管理费用	26	35	46	65	84
研发费用	25	42	52	72	93
财务费用	-0	13	19	30	37
资产减值损失	-1	-7	0	0	0
公允价值变动收益	1	-0	0	0	0
投资净收益	4	4	2	2	3
营业利润	181	183	267	383	505
营业外收入	7	4	3	4	4
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	187	186	269	385	508
所得税	25	21	34	48	62
税后利润	162	166	236	337	446
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	162	166	236	337	446
EBITDA	226	262	345	503	671

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	55.5	23.9	39.3	39.5	29.7
营业利润(%)	73.9	1.2	45.8	43.3	31.9
归属于母公司净利润(%)	82.4	2.2	42.1	43.1	32.2
获利能力					
毛利率(%)	50.3	48.8	49.8	50.6	50.9
净利率(%)	33.4	27.6	28.1	28.8	29.4
ROE(%)	18.3	14.9	18.2	21.3	22.7
ROIC(%)	17.3	11.9	12.8	14.6	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	22.6	41.2	43.4	46.2	43.6
流动比率	3.0	2.4	1.7	1.4	1.3
速动比率	2.4	1.9	1.3	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.4	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	4.8	2.4	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	41.3	40.4	28.4	19.9	15.0
P/B	7.5	6.7	5.6	4.5	3.6
EV/EBITDA	40.3	35.8	27.6	19.2	14.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn