

华锐精密（688059）：产能爬坡在即，助力业绩兑现与市占率提升

——2022 年中报点评

2022 年 9 月 4 日

推荐/维持

华锐精密

公司报告

事件：公司发布 2022 年中报，22H1 实现营业收入 2.89 亿元，同比增加 25.90%；实现归母净利润 0.86 亿元，同比增加 15.98%。

疫情和原材料影响逐渐改善，Q2 毛利率环比有所回升。从收入端看，22H1 实现营业收入 2.89 亿元，同比增加 25.90%，其中 Q2 实现营业收入 1.54 亿元，同比增加 29.19%，较 Q1 提升 6.87pct。Q2 公司销售数控刀片 2400 万片，较 Q1 增加 250 万片，主要系部分受 Q1 疫情影响的客户在 Q2 加大了采购量；Q2 数控刀片均价 6.42 元/片，较 Q1 单价提升 0.16 元，主要系公司于 3 月对产品进行提价所致。从成本端看，22H1 毛利率 48.89%，其中 Q2 毛利率 49.20%，较 Q1 提升 0.67pct，主要系原材料碳化钨粉和钴粉价格小幅回调所致。从费用端看，22H1 销售费用率 2.91%，同比下降 0.04pct，管理费用率 5.25%，同比下降 0.35pct，财务费用率同比下降 130.52%，公司经营持续向好，三费占比延续下降趋势；22H1 研发费用率 6.28%，同比增加 1.89pct，其中 Q2 研发费用率 6.96%，主要系公司加大新品开发力度所致。

积极响应我国产业升级带来的供给侧变革，多点布局力求打造中高端刀具一流服务商。当前正值我国机床数控化率提升、机加工自动化程度提高和航空新型材料大量应用，公司持续加码研发投入，在新基体牌号开发、涂层材料和工艺开发、槽型结构设计、数控刀体与整体刀具开发、生产工艺优化等方面技术和工艺持续突破升级，不断提高公司数控刀片产品的稳定性和高速切削性能，不断提升完整加工解决方案能力，开拓航空领域刀具和整体硬质合金刀具，大力建设直销团队开拓高端直销客户，力求打造中高端刀具一流服务商。

产能爬坡在即，公司业绩未来可期。公司 IPO 募投产能——硬质合金数控刀片 3000 万片、均价 9.86 元/片，金属陶瓷刀片 500 万片、均价 9.20 元/片，整体硬质合金刀具 200 万支、均价 48.67 元/支——将于四季度达产，届时产能将实现快速爬坡，看好公司 22-24 年产品销售快速实现量价齐升，市场占有率进一步提升。公司可转债募集资金 4 亿元已于 6 月底到账，数控刀体和钻削刀具项目未来落地将有助于公司品类扩充和转型整体切削解决方案供应商。

公司盈利预测及投资评级：考虑到公司加码研发投入，我们调整公司 2022-2024 年净利润分别为 1.90、2.68 和 3.27 亿元，对应 EPS 分别为 4.31、6.09 和 7.44 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 25、17 和 14 倍。基于我们对公司的聚焦、研发、渠道和品牌优势的看好，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下行、数控机床发展不及预期、产能扩张不及预期、市场竞争加剧、增材制造对减材制造的替代。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	312.19	485.48	612.92	866.38	1,056.98
增长率（%）	20.57%	55.51%	26.25%	41.35%	22.00%

公司简介：

华锐精密是国内先进的硬质合金切削刀具制造商，主要从事硬质合金数控刀具的研发、生产和销售业务，目前公司产品主要包括车削刀片、铣削刀片和钻削刀片。公司连续多年硬质合金刀具销量位居国产品牌前三。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

2022-09-09 2022 年中报业绩发布会（上证路演中心）。

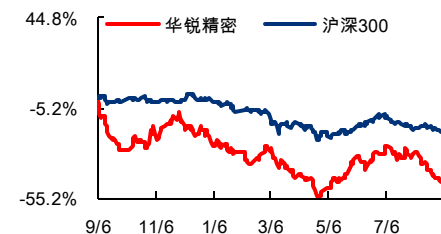
发债及交叉持股介绍：

2022-06-24 发行 4 亿元可转债，最近行权日 2022-12-30，转股价 130.91 元，债券到期日 2028-6-23，票面利率分别为 0.3%、0.5%、1.0%、1.8%、2.5%、3.0%。

交易数据

52 周股价区间（元）	200.17-89.72
总市值（亿元）	46.65
流通市值（亿元）	26.2
总股本/流通 A 股（万股）	4,401/4,401
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.69

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

研究助理：祁岩

010-66554018

qiy an-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121090016

归母净利润(百万元)	89.00	162.35	189.79	267.83	327.33
增长率(%)	23.94%	82.41%	16.90%	41.12%	22.21%
净资产收益率(%)	21.65%	18.26%	18.48%	21.92%	22.42%
每股收益(元)	2.02	3.69	4.31	6.09	7.44
PE	52.41	28.73	24.58	17.42	14.25
PB	11.35	5.25	4.54	3.82	3.20

资料来源：公司财报、iFinD、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位: 百万元		利润表		单位: 百万元			
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	234.51	554.02	1,027.1	1,216.2	1,541.2	营业收入	312.19	485.48	612.92	866.38	1,056.9
货币资金	24.53	157.96	547.36	623.78	819.28	营业成本	153.27	241.28	305.64	429.42	521.80
应收账款	142.49	156.39	293.81	415.31	506.68	营业税金及附加	2.97	4.17	3.06	6.93	8.46
其他应收款	3.08	3.31	3.58	5.07	6.18	营业费用	10.13	13.13	17.77	25.13	30.65
预付款项	1.64	4.72	4.14	5.86	7.15	管理费用	17.16	26.24	31.26	43.32	52.85
存货	56.75	88.43	112.59	158.19	192.22	财务费用	4.70	-0.28	-0.66	-0.28	0.04
其他流动资产	6.02	143.21	65.68	8.02	9.79	研发费用	19.75	24.91	41.68	56.31	68.70
非流动资产合计	383.87	595.39	727.28	835.19	825.03	资产减值损失	-1.36	-0.34	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.58	0.00	0.00	0.00
固定资产	317.43	357.33	532.42	640.24	680.80	投资净收益	0.00	3.65	1.82	1.82	1.82
无形资产	19.85	19.39	20.33	20.43	19.70	加: 其他收益	2.76	2.10	2.61	2.61	2.61
其他非流动资产	8.05	70.98	71.12	71.12	71.12	营业利润	104.09	181.02	213.72	304.14	372.14
资产总计	618.38	1,149.4	1,754.4	2,051.4	2,366.3	营业外收入	0.01	6.60	2.89	2.89	2.89
流动负债合计	152.14	187.52	254.62	356.95	433.95	营业外支出	1.87	0.76	0.94	0.94	0.94
短期借款	43.92	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	102.23	186.86	215.67	306.10	374.09
应付账款	19.60	80.66	81.96	115.16	139.93	所得税	13.23	24.51	25.88	38.26	46.76
预收款项	0.00	0.00	1.28	1.81	2.20	净利润	89.00	162.35	189.79	267.83	327.33
一年内到期的非流动负债	88.62	106.85	172.65	241.79	294.02	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	55.07	72.69	472.69	472.69	472.69	归属母公司净利润	89.00	162.35	189.79	267.83	327.33
长期借款	8.69	11.76	11.76	11.76	11.76	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	400.00	400.00	400.00		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	207.21	260.21	727.31	829.64	906.64	成长能力					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	20.57%	55.51%	26.25%	41.35%	22.00%
实收资本 (或股本)	33.01	44.01	44.01	44.01	44.01	营业利润增长	29.47%	73.91%	18.06%	42.31%	22.36%
资本公积	182.15	530.84	530.84	530.84	530.84	归属于母公司净利润增长	23.94%	82.41%	16.90%	41.12%	22.21%
未分配利润	196.01	314.36	452.29	646.94	884.83	获利能力					
归属母公司股东权益合计	411.17	889.21	1,027.1	1,221.7	1,459.6	毛利率 (%)	50.90%	50.30%	50.13%	50.43%	50.63%
负债和所有者权益	618.38	1,149.4	1,754.4	2,051.4	2,366.3	净利率 (%)	28.51%	33.44%	30.96%	30.91%	30.97%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润 (%)	14.39%	14.12%	10.82%	13.06%	13.83%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE (%)	21.65%	18.26%	18.48%	21.92%	22.42%
经营活动现金流	100.95	205.83	164.43	293.78	389.44	偿债能力					
净利润	89.00	162.35	189.79	267.83	327.33	资产负债率 (%)	33.51%	22.64%	41.46%	40.44%	38.31%
折旧摊销	34.83	43.91	73.25	97.08	115.17	流动比率	1.54	2.95	4.03	3.41	3.55
财务费用	4.70	-0.28	-0.66	-0.28	0.04	速动比率	1.12	2.44	3.55	2.93	3.07
应收帐款减少	-53.68	-13.90	-137.42	-121.50	-91.37	营运能力					
预收帐款增加	-1.62	0.00	1.28	0.53	0.40	总资产周转率	0.50	0.42	0.35	0.42	0.45
投资活动现金流	-100.26	-341.99	-123.84	-144.46	-104.46	应收账款周转率	2.19	6.11	3.12	3.12	3.12
公允价值变动收益	0.00	0.58	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	7.82	3.95	5.35	5.35	5.35
长期投资减少	0.00	136.26	-136.26	0.00	0.00	每股指标 (元)					
投资收益	0.00	3.65	1.82	1.82	1.82	每股收益 (最新摊薄)	2.02	3.69	4.31	6.09	7.44
筹资活动现金流	-34.65	248.20	348.81	-72.90	-89.49	每股净现金流 (最新摊薄)	2.29	4.68	3.74	6.68	8.85
应付债券增加	0.00	0.00	400.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	9.34	20.21	23.34	27.76	33.17
长期借款增加	-40.99	3.06	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	0.00	11.00	0.00	0.00	0.00	P/E	52.41	28.73	24.58	17.42	14.25
资本公积增加	0.00	348.69	0.00	0.00	0.00	P/B	11.35	5.25	4.54	3.82	3.20
现金净增加额	-68.89	146.22	277.27	-312.97	119.07	EV/EBITDA	33.28	-0.61	14.75	10.70	8.53

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	华锐精密（688059）：数控刀具突围先锋，格局重塑率先受益	2022-05-06
行业深度报告	机床刀具行业系列报告之二：以山特维克为鉴，寻国内刀具企业晋级高端之道	2022-04-08
行业深度报告	机床刀具行业系列报告之一：工业母机之利齿，国内企业向上突围	2022-03-31

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士, 多年汽车及零部件研究经验, 2009 年至今曾就职于国家信息中心, 长城证券, 方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所, 负责汽车及零部件行业研究。

研究助理简介

祁岩

北京理工大学硕士, 2 年汽车实业经验, 2 年证券从业经验。2021 年加入东兴证券研究所, 负责机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526