

华辰装备（300809）

2023 年报&2024 年一季报点评：业绩快速增长，亚μ新品放量在即

增持（维持）

2024 年 04 月 16 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）	336.31	479.16	619.04	771.52	926.27
同比	-17.86%	42.48%	29.19%	24.63%	20.06%
归母净利润（百万元）	47.21	117.75	150.37	179.96	217.28
同比	-38.35%	149.41%	27.71%	19.67%	20.74%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.19	0.47	0.60	0.71	0.86
P/E（现价&最新摊薄）	113.99	45.70	35.79	29.90	24.77

投资要点

■ 订单设备交付持续恢复，公司业绩快速增长：

2023 年公司实现营收 4.79 亿元，同比+42.5%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比+149.4%；实现扣非归母净利润 0.96 亿元，同比+351.44%。其中 2023Q4 单季度实现营收 1.3 亿元，同比+36.59%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比-14.13%。公司业绩实现快速增长主要系：相关设备的交付等工作逐步恢复稳定，确认收入较上年同期增加。分业务收入看：2023 年全自动数控轧辊磨床实现营收 4.04 亿元，同比+46.31%；备件产品实现营收 0.39 亿元，同比+33.51%；维修改造业务实现营收 0.35 亿元，同比+21.39%。2024Q1 实现营收 1.25 亿元，同比+21.3%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比+81.1%，业绩继续保持稳健增长。

■ 费控能力良好，应收账款&资产减值冲回带动净利润高增：

2023 年公司销售毛利率为 34.3%，同比+1pct，盈利能力有所提升，主要系原材料价格有所下降。分产品来看，2023 年全自动数控轧辊磨床毛利率为 34.12%，同比+1.60pct；维修改造业务毛利率为 33.51%，同比-2.05pct；备件业务毛利率为 35.49%，同比-0.84pct。2023 年公司销售净利率达 25.6%，同比+9.3pct，期间费用率达 14.5%，同比+0.1pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率同比-1pct/-4pct/+5.1pct，公司盈利能力提升主要系应收账款回收增加和资产减值损失冲回；

2024Q1 公司销售毛利率 31.8%，同比-1pct，销售净利率 22.4%，同比+6.5pct。期间费用率达 14.2%，同比+0.5pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别同比+0.4pct/-1.6pct/+1.6pct

■ 轧辊磨床龙头切入通用磨床赛道，有望进军广阔的机床&人形机器人赛道：

公司为国产轧辊磨床龙头，主要下游包括钢铁/有色/造纸等，2017 年研制出亚μ磨削中心，切入通用磨床赛道。公司亚μ磨削中心，可实现外圆、内圆、非圆、螺纹等复杂特征零件的精密磨削加工，性能对标国际一流。其中丝杠导轨的核心生产工艺，初加工的外圆磨、精加工的螺纹磨和导轨磨，公司亚μ磨削中心产品均能覆盖。而远期来看，随着机床国产化以及人形机器人的放量，丝杠导轨需求量有望大幅提升，而高精度磨床作为关键生产设备同样受益。

10 月 8 日，华辰装备公告与贝斯特签订协议，计划于 1 年内向贝斯特提供对标国际领先水平的精密数控直线导轨磨床产品以及相应技术支持，此次与贝斯特达成合作，也能够侧面验证公司在磨床领域的深厚积累，公司有望充分受益于机床国产化&人形机器人带来的磨床设备需求扩张。

■ **盈利预测与投资评级：**未来随着下游制造业景气度复苏，叠加公司产能释放，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.50（原值 1.59）/1.80（原值 1.95）/2.17 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 36/30/25 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**原材料价格波动、制造业恢复不及预期、行业竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.46
一年最低/最高价	17.76/33.68
市净率(倍)	3.72
流通 A 股市值(百万元)	2,774.51
总市值(百万元)	5,916.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.31
资产负债率(% ,LF)	23.08
总股本(百万股)	252.18
流通 A 股(百万股)	118.27

相关研究

《华辰装备(300809)：2023 年三季报点评：费控能力优异，看好业绩持续快速增长【勘误版】》

2023-10-13

《华辰装备(300809)：2023 年三季报点评：费控能力优异，看好业绩持续快速增长》

2023-10-12

华辰装备三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,576	2,135	2,177	2,877	营业总收入	479	619	772	926
货币资金及交易性金融资产	868	827	1,286	1,117	营业成本(含金融类)	315	400	498	598
经营性应收款项	245	511	422	708	税金及附加	2	6	8	9
存货	381	730	377	951	销售费用	20	24	27	30
合同资产	71	62	77	93	管理费用	27	33	39	44
其他流动资产	11	5	14	9	研发费用	34	40	44	46
非流动资产	506	496	483	469	财务费用	(10)	(6)	(6)	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	17	18	19
固定资产及使用权资产	352	356	352	342	投资净收益	22	31	33	32
在建工程	28	14	7	3	公允价值变动	(9)	(10)	(10)	(10)
无形资产	31	30	30	29	减值损失	18	17	10	5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	139	178	213	257
其他非流动资产	88	88	87	87	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,082	2,631	2,660	3,346	利润总额	138	178	213	257
流动负债	438	852	710	1,181	减:所得税	15	20	23	28
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	123	158	189	229
经营性应付款项	153	402	151	513	减:少数股东损益	5	8	9	11
合同负债	240	400	498	598	归属母公司净利润	118	150	180	217
其他流动负债	45	51	61	71	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.60	0.71	0.86
非流动负债	79	79	79	79	EBIT	119	134	174	219
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	148	178	221	268
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.30	35.43	35.45	35.46
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	24.57	24.29	23.32	23.46
其他非流动负债	79	79	79	79	收入增长率(%)	42.48	29.19	24.63	20.06
负债合计	516	931	789	1,260	归母净利润增长率(%)	149.41	27.71	19.67	20.74
归属母公司股东权益	1,564	1,690	1,852	2,056					
少数股东权益	2	10	19	31					
所有者权益合计	1,566	1,700	1,872	2,086					
负债和股东权益	2,082	2,631	2,660	3,346					

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	24	(20)	478	(148)	每股净资产(元)	6.20	6.70	7.35	8.15
投资活动现金流	221	(3)	(1)	(2)	最新发行在外股份(百万股)	252	252	252	252
筹资活动现金流	(26)	(7)	(8)	(9)	ROIC(%)	6.94	7.30	8.67	9.86
现金净增加额	219	(30)	468	(159)	ROE-摊薄(%)	7.53	8.90	9.72	10.57
折旧和摊销	29	44	47	49	资产负债率(%)	24.79	35.38	29.65	37.65
资本开支	(152)	(32)	(32)	(32)	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.70	35.79	29.90	24.77
营运资本变动	(99)	(185)	275	(398)	P/B(现价)	3.44	3.18	2.91	2.62

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>