

轧辊磨床龙头，高端磨床新星

投资要点

- 事件:**公司发布2023年年报，2023年实现营收4.8亿元，同比增长42.5%；实现归母净利润1.2亿元，同比增长149.4%。Q4单季度来看，实现营业收入1.3亿元，同比增长36.6%，环比增长27.9%；实现归母净利润2166.9万元，同比下降14.1%，环比下降49.1%。
- 深耕高端磨床领域，营收快速增长，毛利率同比上升。**2023年国内外形势逐渐稳定，国内机床行业各细分领域领军企业逐步崛起，高端数控机床依赖进口的局面得以改善，公司稳步推进相关设备的交付等工作，2023年营收高速增长。2023年公司综合毛利率为34.3%，同比增加1.1个百分点；Q4单季度为33.7%，同比增加10.5个百分点，环比增加3.3个百分点。
- 全年期间费用率保持稳定，净利率同比明显提升。**2023年公司期间费用率为14.5%，同比增加0.1个百分点，Q4单季度为15.9%，同比增加21.0个百分点，环比减少2.1个百分点。2023年公司净利率为25.6%，同比增加9.3个百分点；Q4单季度为17.0%，同比减少11.3个百分点，环比减少25.8个百分点。
- 以轧辊磨床为基，横向拓展亚U磨床、螺纹磨床、导轨磨床，未来成长可期。**公司深耕高端精密磨削装备行业近20年，已掌握了数控轧辊磨床领域“关键功能部件—整机技术—技术服务”全产业链的核心技术，轧辊磨床产品各项性能指标比肩世界一流产品，尤其在高速高精磨削领域确定了全球技术领先地位，打破了国外品牌对我国轧辊磨削高端装备的垄断。同时，公司以市场需求为导向，积极推动新产品亚微米级高端复合磨削系列产品、精密螺纹磨床、数控直线导轨磨床的研发及市场应用，丰富下游市场覆盖领域，为公司未来业绩提升打造新增长点。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2024-2026年归母净利润分别为1.5、1.7、2.1亿元，未来三年归母净利润复合增长率为21%，首次覆盖给予“持有”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动风险、新产品开发不及预期风险、原材料价格波动风险。

西南证券研究发展中心

分析师: 邱桂龙
执业证号: S1250521050002
电话: 021-58351893
邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 王宁
执业证号: S1250523070007
电话: 021-58351893
邮箱: wn@swsc.com.cn

相对指数表现



基础数据

总股本(亿股)	2.52
流通A股(亿股)	1.18
52周内股价区间(元)	18.7-31.35
总市值(亿元)	55.68
总资产(亿元)	20.72
每股净资产(元)	6.31

相关研究

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	479.16	615.31	764.54	950.16
增长率	42.48%	28.41%	24.25%	24.28%
归属母公司净利润(百万元)	117.75	146.46	173.11	206.06
增长率	149.41%	24.38%	18.20%	19.03%
每股收益EPS(元)	0.47	0.58	0.69	0.82
净资产收益率ROE	7.84%	8.97%	9.74%	10.56%
PE	47	38	32	27
PB	3.56	3.30	3.04	2.78

数据来源: Wind, 西南证券

目 录

1 轧辊磨床龙头，2023年业绩高增.....	1
1.1 深研轧辊磨床，横向拓展螺纹磨床等新品.....	1
1.2 2023年公司业绩高速增长，盈利能力有所上升.....	2
1.3 股权结构集中，决策效率高.....	3
2 盈利预测与估值.....	4
2.1 盈利预测.....	4
2.2 相对估值.....	4
3 风险提示.....	5

1 轧辊磨床龙头，2023年业绩高增

1.1 深研轧辊磨床，横向拓展螺纹磨床等新品

公司是国内高精度数控轧辊磨床龙头，横向拓展螺纹磨床等新品。1996年曹宇中、刘翔雄、赵泽明三位创始人共同创业，1998年成立公司前身贵阳汇峰轧辊磨床有限公司，开展轧辊磨床技术咨询和改造维修业务；2007年扩大经营规模，成立昆山华辰重机有限公司，2012年自主开发出高精度工件移动式数控轧辊磨床MKT8420，填补国内空白；2016年研制出MGK8440高精度数控轧辊磨床，填补国内精密冷轧不锈钢、有色金属等高端板带箔领域高端数控轧辊磨床的制造空白；2017年完成股改，公司名称正式更改为华辰精密装备（昆山）股份有限公司；2019年成功于创业板挂牌上市；2020年与清华大学共同筹建中国机械工业联合会高精轧辊智能制造系统工程研究中心，奠定了行业领军企业地位；2021年公司被中国工业与信息化部认定为“制造业单项冠军示范企业”， μ 磨削系列产品正式推向市场；2023年精密螺纹磨床、数控直线导轨磨床正式推向市场。

图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

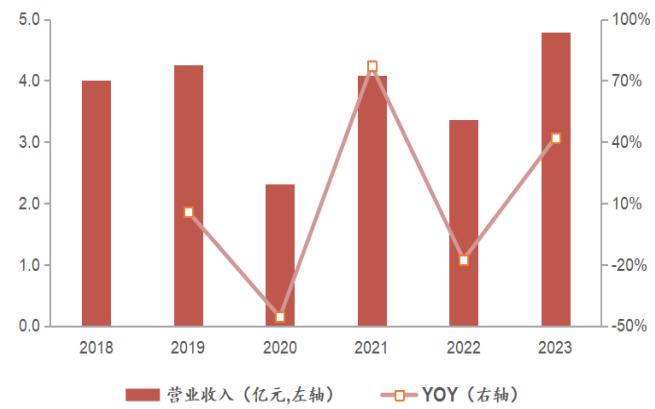
当前公司主要产品为数控轧辊磨床、亚 μ 高端复合磨削系列产品、精密螺纹磨床、数控直线导轨磨床、柔性智能制造系统及产线、维修改造服务、备件产品等。1) 数控轧辊磨床用于轧制生产线上轧辊的精度修复，产品型号系列众多，包括M—磨床、K—数控、84—轧辊磨床等，广泛应用于钢铁、造纸、有色金属、机械加工等行业。2) 亚 μ 高端复合磨削系列产品属于高精度数控万能复合磨床，具有多功能、复合型转塔式数控磨削功能，具有外圆、内圆、非圆、端面、轮廓、螺纹等磨削功能，主要面向航空航天、工程机械、汽车零部件等行业。3) 精密螺纹磨床主要用于各种螺纹工件滚道的精密磨削加工，该产品磨削的标准丝杠试件加工精度等级最高可达P0(GB/T17587.3-2017)级。4) 数控直线导轨磨床可实现对直线导轨的自动磨削、自动误差补偿。

图 2：公司主营产品图谱

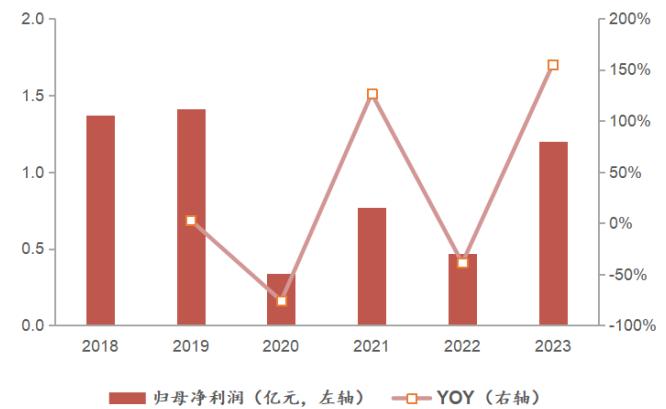

数据来源：公司年报，西南证券整理

1.2 2023 年公司业绩高速增长，盈利能力有所上升

2023 年公司业绩同比显著增长。2023 年公司营收 4.8 亿元，同比增长 42.5%，2021-2023 年 3 年间 CAGR 为 27.6%；归母净利润为 1.2 亿元，同比增加 149.4%，2021-2023 年 3 年间 CAGR 为 52.0%。公司聚焦高端精密磨削领域，积极提升和拓宽高端数控轧辊磨床的应用广度和深度，并积极推进亚微米级高端复合磨削系列产品、精密螺纹磨床、数控直线导轨磨床的应用市场及目标客户，业绩实现高速增长。

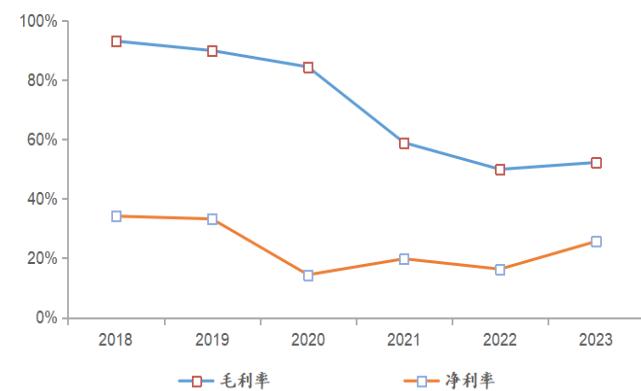
图 3：2023 年公司营收同比增长 42.5%


数据来源：Wind, 西南证券整理

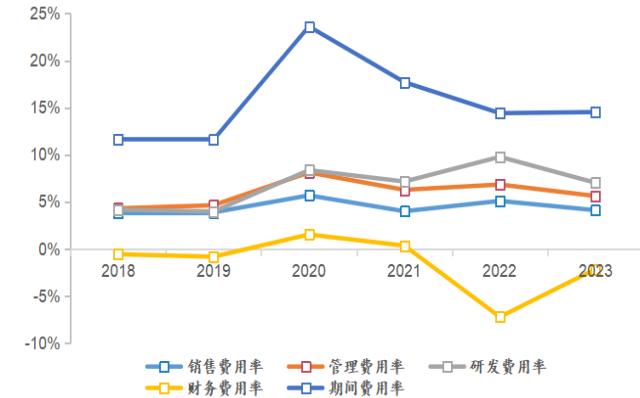
图 4：2023 年公司归母净利润同比增加 149.4%


数据来源：Wind, 西南证券整理

2023 年公司期间费用率保持稳定，净利率明显上升。2023 年，公司综合毛利率 34.3%，同比增加 1.0 个百分点；期间费用率为 14.5%，同比增加 0.1 个百分点，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 4.1%、5.6%、7.0%、-2.2%，同比分别增加 -1.0、-1.2、-2.8、5.1 个百分点，财务费用率大幅增加主要系 2023 年定期存款到期利息收入减少所致。2023 年公司净利率为 25.6%，同比增加 9.3 个百分点。

图 5：2023 年公司净利率明显提升


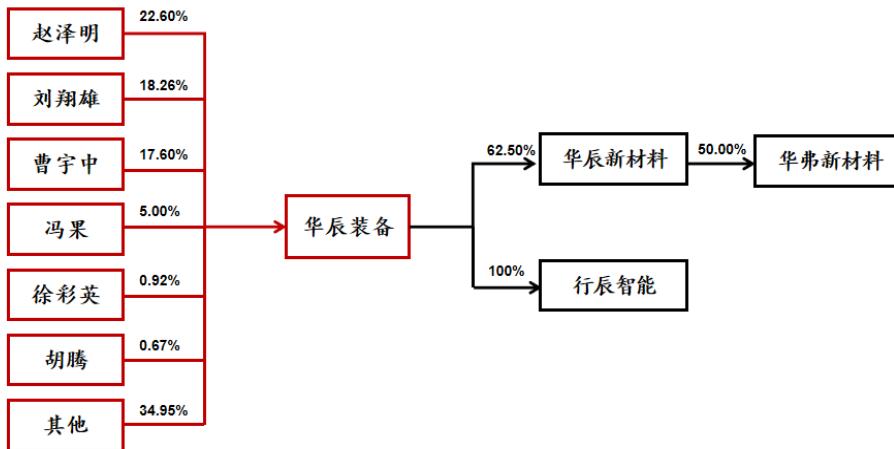
数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：近两年公司期间费用率较为稳定


数据来源：Wind，西南证券整理

1.3 股权结构集中，决策效率高

实际控制人合计控制公司 58.5% 股权，股权结构较为集中。公司实控人为曹宇中、刘翔雄及赵泽明三人，其中公司董事长曹宇中持有公司 17.60% 的股权，公司副总经理刘翔雄、赵泽明分别持股 18.26%、22.60%，三人合计持有公司 58.46% 股权。公司股权结构集中稳定，决策效率高。

图 7：三位实控人合计控制公司 58.46% 股权


数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司聚焦高端精密磨削领域，积极提升和拓宽高端数控轧辊磨床的应用广度和深度，并积极推进亚微米级高端复合磨削系列产品、精密螺纹磨床、数控直线导轨磨床，假设 2024-2026 年全自动数控轧辊磨床板块收入增速分别为 30%、25%、25%。

假设 2：公司是国内数控轧辊磨床龙头，新产品高端亚 u 磨削、导轨磨、螺纹磨等技术壁垒均较高，产品毛利率相对稳定，假设 2024-2026 年全自动数控轧辊磨床板块毛利率保持在 35%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
全自动数控轧辊磨床	收入	404.10	525.33	656.66	820.83
	增速	46.31%	30.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	34.12%	35.00%	35.00%	35.00%
维修改造业务	收入	35.34	42.41	50.89	61.07
	增速	21.39%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	33.51%	35.00%	35.00%	35.00%
备件产品	收入	38.78	46.54	55.84	67.01
	增速	33.51%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	35.49%	38.00%	38.00%	38.00%
其他业务	收入	0.94	1.04	1.14	1.25
	增速	-52.10%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	63.82%	60.00%	60.00%	60.00%
合计	收入	479.16	615.31	764.54	950.16
	增速	42.48%	28.41%	24.25%	24.28%
	毛利率	34.30%	35.27%	35.26%	35.24%

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值

我们选取数控机床行业中的三家企业——海天精工、科德数控和纽威数控作为可比公司，三家公司 2024-2026 年的平均 PE 为 27/21/14 倍。华辰装备作为国内高端数控轧辊磨床龙头，横向拓展螺纹磨等高端磨床产品，未来成长可期。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.5、1.7、2.1 亿元，未来三年归母净利润复合增长率为 21%，首次覆盖给予“持有”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
601882.SH	海天精工	28.10	1.17	1.40	1.67	1.93	24	20	17	15
688305.SH	科德数控	72.70	1.10	1.62	2.35	-	66	45	31	-
688697.SH	纽威数控	19.50	0.97	1.16	1.39	1.61	20	17	14	12
平均值							37	27	21	14

数据来源: Wind, 西南证券整理

3 风险提示

宏观经济波动风险。公司主营业务为全自动数控轧辊磨床的研发、生产和销售，轧辊磨床作为现代机械加工过程中的基础性生产制造设备，属于精密设备类产品。公司下游客户主要为钢铁生产、金属深加工业企业，客户对该等设备类产品的投资会受到宏观经济形势、客户资金状况、客户投资时点等因素影响。虽然近年来轧辊磨床行业保持了稳定发展，但不排除未来下游客户因资金状况不佳、宏观经济形势恶化等因素推迟或减少投资，使得轧辊磨床行业存在波动风险，并对公司经营业绩产生不利影响。

新产品开发不及预期风险。近年来，公司积极推动新产品开发和市场开拓，对标国际一流企业，大力拓展新产品亚微米高端复合磨削系列产品、精密螺纹磨床、数控直线导轨磨床等产品应用市场，若未来新产品开发或推进力度不及预期，将对公司业绩产生不利影响。

原材料价格波动风险。公司产品原材料由机械结构类、电气控制类、耗材及其他构成。公司原材料占生产成本比重较大，因此原材料的价格波动对公司成本影响较大。虽然公司可以根据原材料成本的变动适当调整产品价格以应对原材料价格波动带来的影响，但产品价格的调整仍然具有一定的滞后性，当原材料价格出现快速上涨趋势时，如公司未能及时调整产品价格将对公司经营业绩带来一定的不利影响，甚至可能存在经营业绩波动或营业利润下滑的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	479.16	615.31	764.54	950.16	净利润	122.75	151.77	179.39	213.53
营业成本	314.82	398.30	494.99	615.28	折旧与摊销	27.96	32.01	32.01	32.01
营业税金及附加	2.38	3.08	3.82	4.75	财务费用	-10.46	-14.54	-16.90	-19.42
销售费用	19.62	24.61	30.58	38.01	资产减值损失	-3.38	12.00	12.00	12.00
管理费用	26.83	73.84	90.98	112.12	经营营运资本变动	-88.33	-24.29	-137.69	-185.33
财务费用	-10.46	-14.54	-16.90	-19.42	其他	-24.44	-0.92	-15.98	-18.54
资产减值损失	-3.38	12.00	12.00	12.00	经营活动现金流净额	24.11	156.03	52.83	34.25
投资收益	22.44	25.00	25.00	25.00	资本支出	-125.81	-100.00	-80.00	-80.00
公允价值变动损益	-9.14	10.00	10.00	10.00	其他	347.09	35.00	35.00	35.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	221.29	-65.00	-45.00	-45.00
营业利润	139.40	153.03	184.06	222.42	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.22	17.50	17.50	17.50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	138.17	170.53	201.56	239.92	股权融资	2.12	0.00	0.00	0.00
所得税	15.42	18.76	22.17	26.39	支付股利	-25.22	-23.55	-29.29	-34.62
净利润	122.75	151.77	179.39	213.53	其他	-3.34	12.95	16.90	19.42
少数股东损益	5.00	5.31	6.28	7.47	筹资活动现金流净额	-26.43	-10.60	-12.40	-15.20
归属母公司股东净利润	117.75	146.46	173.11	206.06	现金流量净额	219.47	80.43	-4.56	-25.95
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E					
货币资金	598.73	679.16	674.60	648.65	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
应收和预付款项	158.63	234.21	287.86	352.91	成长能力				
存货	380.62	481.35	596.44	742.81	销售收入增长率	42.48%	28.41%	24.25%	24.28%
其他流动资产	437.93	270.52	270.90	271.37	营业利润增长率	147.07%	9.78%	20.28%	20.84%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	124.15%	23.64%	18.20%	19.03%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	162.85%	8.67%	16.82%	17.99%
固定资产和在建工程	379.98	452.68	505.38	558.08	获利能力				
无形资产和开发支出	30.57	26.65	22.72	18.80	毛利率	34.30%	35.27%	35.26%	35.24%
其他非流动资产	95.54	94.77	93.99	93.21	三费率	7.51%	13.64%	13.69%	13.76%
资产总计	2082.00	2239.34	2451.89	2685.81	净利润率	25.62%	24.67%	23.46%	22.47%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	7.84%	8.97%	9.74%	10.56%
应付和预收款项	171.16	269.24	332.85	401.27	ROA	5.90%	6.78%	7.32%	7.95%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	21.68%	17.90%	18.50%	18.04%
其他负债	345.05	277.68	276.53	263.12	EBITDA/销售收入	32.74%	27.71%	26.05%	24.73%
负债合计	516.21	546.92	609.37	664.39	营运能力				
股本	252.18	252.18	252.18	252.18	总资产周转率	0.23	0.28	0.33	0.37
资本公积	830.29	830.29	830.29	830.29	固定资产周转率	1.84	1.82	2.46	3.35
留存收益	479.87	602.78	746.59	918.03	应收账款周转率	2.27	2.42	2.22	2.25
归属母公司股东权益	1563.92	1685.24	1829.06	2000.49	存货周转率	0.80	0.92	0.92	0.92
少数股东权益	1.87	7.18	13.46	20.93	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.29%	—	—	—
股东权益合计	1565.79	1692.42	1842.52	2021.43	资本结构				
负债和股东权益合计	2082.00	2239.34	2451.89	2685.81	资产负债率	24.79%	24.42%	24.85%	24.74%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EBITDA	156.90	170.49	199.17	235.01	流动比率	3.60	3.56	3.45	3.44
PE	47.29	38.02	32.16	27.02	速动比率	2.73	2.53	2.32	2.17
PB	3.56	3.30	3.04	2.78	股利支付率	21.42%	16.08%	16.92%	16.80%
PS	11.62	9.05	7.28	5.86	每股指标				
EV/EBITDA	29.40	26.58	22.78	19.41	每股收益	0.47	0.58	0.69	0.82
股息率	0.45%	0.42%	0.53%	0.62%	每股净资产	6.20	6.68	7.25	7.93
					每股经营现金	0.10	0.62	0.21	0.14
					每股股利	0.10	0.09	0.12	0.14

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上

持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

公司评级 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间

卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上

行业评级 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
北京	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	lijlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑冀	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cryrf@swsc.com.cn