

三季度业绩承压，关注顺周期复苏

事件

公司 2024 年 10 月 30 日发布 24 年三季报，实现营业收入 5.85 亿元，同比减少 0.52%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比减少 27.06%。其中 3Q24 实现营业收入 1.74 亿元，同比减少 24.46%，环比减少 27.52%；实现归母净利润 0.05 亿元，同比减少 88.17%，环比减少 90.65%。

点评

三季度行业淡季叠加制造业低景气度公司业绩承压。根据国家统计局数据，24 年 1-9 月全国规上工业企业利润同比下降 3.5%，其中 9 月同比下降 27.1%，制造业景气度较低，而三季度为刀具行业通常淡季，受此影响公司 3Q24 业绩出现了较大下降。

由于收入下降带来的产能利用率下降，公司盈利能力也明显走弱。公司近年进行了较多新增产能投放折旧压力较大，而 3Q24 收入规模较小导致了利润率明显下降，公司 3Q24 实现毛利率 32.68%，同比下降 10.29pcts，环比下降 13.71pcts；实现净利率 2.94%，同比下降 15.84pcts，环比下降 19.85pcts。

刀具行业目前的“弱现实”不改作为顺周期复苏投资的优先级。刀具作为制造业机加工的核心耗材，其景气度也是制造业景气度的“晴雨表”，在当前国家规划出台一揽子财政政策刺激背景下，刀具行业仍将是顺周期复苏最优先的赛道。我们认为利润率的走弱主要由于公司近年为持续扩张态势，固定费用呈上升趋势，在行业下行期则对利润率形成较大冲击，但一旦行业景气度逆转产能利用率的回升将立刻带来盈利能力改善。有望在顺周期中看到利润率/业绩增速恢复叠加估值修复的“双击”机会。

盈利预测、估值与评级

由于三季度制造业景气度较低，调整公司盈利预测，预计公司 24 至 26 年有望实现归母净利润 1.29/2.09/2.58 亿元，对应当前 PE24X、15X、12X，考虑伴随经济刺激政策落地制造业景气度有望出现顺周期复苏，维持“买入”评级。

风险提示

制造业景气度复苏不及预期，国产替代进展不及预期，数控刀片均价提升不及预期，整体硬质合金刀具毛利率改善不及预期。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：50.25 元

相关报告：

- 《华锐精密公司点评：二季度业绩表现优异，盈利能力改善》，2024.8.6
- 《华锐精密公司点评：整体硬质合金刀具拖累业绩表现》，2024.4.29
- 《华锐精密公司点评：营收高增长，利润端承压》，2024.2.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	602	794	819	1,033	1,298
营业收入增长率	23.93%	32.02%	3.11%	26.15%	25.66%
归母净利润(百万元)	166	158	129	209	258
归母净利润增长率	2.20%	-4.83%	-18.62%	62.59%	23.43%
摊薄每股收益(元)	3.770	2.553	2.078	3.378	4.170
每股经营性现金流净额	3.30	0.04	4.02	4.57	5.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.89%	12.57%	9.67%	14.09%	15.31%
P/E	13.33	19.68	24.18	14.87	12.05
P/B	1.98	2.47	2.34	2.10	1.84

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	485	602	794	819	1,033	1,298
增长率		23.9%	32.0%	3.1%	26.2%	25.7%
主营业务成本	-241	-308	-433	-494	-590	-758
%销售收入	49.7%	51.2%	54.5%	60.4%	57.1%	58.4%
毛利	244	294	361	325	443	540
%销售收入	50.3%	48.8%	45.5%	39.6%	42.9%	41.6%
营业税金及附加	-4	-3	-3	-3	-4	-5
%销售收入	0.9%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-13	-18	-37	-38	-45	-53
%销售收入	2.7%	3.0%	4.7%	4.7%	4.4%	4.1%
管理费用	-26	-35	-41	-43	-53	-65
%销售收入	5.4%	5.7%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%
研发费用	-25	-42	-61	-63	-80	-100
%销售收入	5.1%	6.9%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
息税前利润 (EBIT)	176	197	219	177	261	317
%销售收入	36.2%	32.7%	27.5%	21.6%	25.3%	24.4%
财务费用	0	-13	-29	-23	-20	-16
%销售收入	-0.1%	2.1%	3.6%	2.8%	2.0%	1.3%
资产减值损失	-1	-7	-18	-14	-9	-11
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	4	4	3	3	4	4
%税前利润	2.0%	2.1%	1.6%	2.0%	1.6%	1.3%
营业利润	181	183	181	148	241	298
营业利润率	37.3%	30.4%	22.8%	18.1%	23.3%	23.0%
营业外收支	6	3	1	3	5	5
税前利润	187	186	183	151	246	303
利润率	38.5%	31.0%	23.0%	18.5%	23.8%	23.4%
所得税	-25	-21	-25	-23	-37	-46
所得税率	13.1%	11.0%	13.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	162	166	158	129	209	258
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	162	166	158	129	209	258
净利率	33.4%	27.6%	19.9%	15.7%	20.2%	19.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	162	166	158	129	209	258
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	45	65	113	97	97	102
非经营收益	3	32	52	21	14	13
营运资金变动	-4	-117	-320	3	-37	-30
经营活动现金净流	206	145	3	249	283	344
资本开支	-206	-416	-261	-140	-75	-75
投资	-136	-86	160	0	0	0
其他	0	0	3	3	4	4
投资活动现金净流	-342	-501	-97	-137	-71	-71
股权募资	377	0	10	0	0	0
债权募资	-67	494	11	-21	-42	0
其他	-62	-58	-59	-80	-79	-78
筹资活动现金净流	248	436	-38	-102	-121	-78
现金净流量	112	80	-133	10	91	195

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	158	214	81	87	176	369
应收款项	160	235	490	459	509	554
存货	88	148	308	322	349	403
其他流动资产	148	263	87	91	93	95
流动资产	554	860	966	959	1,127	1,421
%总资产	48.2%	45.4%	43.7%	42.4%	46.5%	52.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	489	867	1,091	1,161	1,155	1,145
%总资产	42.6%	45.8%	49.4%	51.3%	47.6%	42.3%
无形资产	23	28	31	29	27	26
非流动资产	595	1,033	1,244	1,306	1,298	1,286
%总资产	51.8%	54.6%	56.3%	57.6%	53.5%	47.5%
资产总计	1,149	1,893	2,210	2,265	2,425	2,707
短期借款	1	82	86	75	33	33
应付款项	87	185	224	238	269	327
其他流动负债	100	89	147	134	142	154
流动负债	188	356	457	446	445	513
长期贷款	0	17	25	25	25	25
其他长期负债	73	406	472	465	473	484
其他	260	779	954	936	942	1,023
普通股股东权益	889	1,114	1,256	1,329	1,483	1,685
其中：股本	44	44	62	62	62	62
未分配利润	292	405	502	574	728	930
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,149	1,893	2,210	2,265	2,425	2,707

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	3.689	3.770	2.553	2.078	3.378	4.170
每股净资产	20.206	25.315	20.314	21.492	23.971	27.240
每股经营现金净流	4.683	3.302	0.041	4.021	4.575	5.554
每股股利	0.000	0.000	1.100	0.900	0.900	0.900
回报率						
净资产收益率	18.26%	14.89%	12.57%	9.67%	14.09%	15.31%
总资产收益率	14.12%	8.76%	7.14%	5.67%	8.62%	9.53%
投入资本收益率	16.77%	11.20%	10.63%	8.17%	11.35%	12.48%
增长率						
主营业务收入增长率	55.51%	23.93%	32.02%	3.11%	26.15%	25.66%
EBIT增长率	61.37%	11.91%	11.22%	-19.02%	47.39%	21.29%
净利润增长率	82.41%	2.20%	-4.83%	-18.62%	62.59%	23.43%
总资产增长率	85.88%	64.71%	16.76%	2.48%	7.05%	11.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.8	69.6	113.1	160.0	140.0	120.0
存货周转天数	109.8	140.3	192.3	240.0	220.0	200.0
应付账款周转天数	61.0	93.5	92.1	95.0	90.0	85.0
固定资产周转天数	259.2	316.8	469.0	463.6	354.8	271.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.49%	-4.02%	22.69%	20.11%	9.21%	-3.35%
EBIT利息保障倍数	-626.4	15.4	7.7	7.7	12.8	19.3
资产负债率	22.64%	41.15%	43.16%	41.32%	38.86%	37.77%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	16	27
增持	0	0	1	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.25	1.20	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-31	买入	112.38	N/A
2	2023-02-28	买入	155.41	N/A
3	2023-03-30	买入	137.19	N/A
4	2023-08-11	买入	92.16	N/A
5	2023-10-30	买入	85.79	N/A
6	2024-02-23	买入	55.44	N/A
7	2024-04-29	买入	59.35	N/A
8	2024-08-06	买入	44.00	N/A

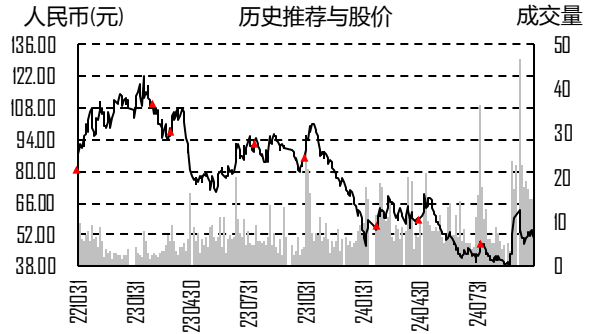
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806