

华锐精密（688059）

2024年三季报点评：短期业绩承压，静待制造业回暖需求复苏

增持（维持）

2024年10月31日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	601.64	794.27	827.50	992.00	1,229.00
同比（%）	23.93	32.02	4.18	19.88	23.89
归母净利润（百万元）	165.96	157.91	120.60	183.17	249.43
同比（%）	2.22	(4.85)	(23.62)	51.88	36.18
EPS-最新摊薄（元/股）	2.68	2.55	1.95	2.96	4.03
P/E（现价&最新摊薄）	18.73	19.68	25.77	16.97	12.46

股价走势



投资要点

■ 制造业景气度低迷背景下，Q3 业绩有所下滑：

2024Q1-Q3 公司实现营收 5.85 亿元，同比-0.52%；归母净利润 0.77 亿元，同比-27.06%，扣非归母净利润 0.75 亿元，同比-26.30%。其中 Q3 单季度实现营收 1.74 亿元，同比-24.46%，环比-27.52%；归母净利润 0.05 亿元，同比-88.17%，环比-90.65%；扣非归母净利润 0.05 亿元，同比-89.46%，环比-91.66%。制造业景气度低迷背景下，通用&3C 领域刀具需求均有下滑，同时费用较为刚性，公司业绩有所下滑。

■ 盈利能力下滑，规模效应下期间费用率略有提升：

2024Q1-Q3 公司销售毛利率为 39.64%，同比-4.46pct，其中 Q3 单季度销售毛利率为 32.68%，同比-10.30pct，环比-13.71pct。销售毛利率下滑主要系需求放缓背景下通用刀片毛利率承压，且整硬刀具仍处于产能爬坡阶段，各项固定成本金额较大。

2024Q1-Q3 公司销售净利率为 13.18%，同比-4.80pct。其中 Q3 单季度销售净利率为 2.94%，同环比均有较大程度下滑。2024Q1-Q3 公司期间费用率为 22.06%，同比+0.37pct。其中销售/管理/研发/财务费用率为 4.85%/4.63%/7.89%/4.69%，同比-0.12/-0.59/+0.01/+1.06pct。销售与管理费用率同比下降主要系本期计提股份支付费用减少及公司管理人员薪酬费用减少。

■ 募投项目&可转债定投资项目产能逐步释放，布局海外蓝海市场打开中长期成长空间

IPO 募投项目顺利结项，打开产能瓶颈。2023 年 4 月，公司首次公开发行人股票募集资金投资项目“精密数控刀具数字化生产线建设项目”和“研发中心项目”顺利结项，将有效解决公司产能瓶颈、丰富产品结构，满足市场快速增长的需求，同时进一步增强公司研发实力与智能制造能力，为公司持续提升企业竞争力打下坚实基础。

海外渠道布局逐步兑现，2024 年上半年海外营收高增。公司“走出去”步伐不断加快，海外市场开拓持续加码。公司拓展外贸业务团队规模，参加越南胡志明国际机床及金属加工展览会和俄罗斯机床及金属加工展，并且持续拓宽市场渠道，增强品牌知名度，进一步拓展海外业务。2024 年上半年公司实现海外营业收入 0.23 亿元，同比增长 43.11%。公司海外渠道布局未来有望持续兑现。

■ 盈利预测与投资评级：

考虑到制造业复苏不及预期，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 1.21（原值 1.99）/1.83（原值 2.46）/2.49（原值 3.02）亿元，当前市值对应 PE 分别为 26/17/12 倍，考虑到公司海外渠道布局加速兑现业绩，维持公司“增持”评级。

■ 风险提示：制造业复苏不及预期、原材料碳化钨价格波动、市场竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	50.25
一年最低/最高价	38.40/104.60
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	3,107.93
总市值(百万元)	3,107.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.34
资产负债率(% ,LF)	48.24
总股本(百万股)	61.85
流通 A 股(百万股)	61.85

相关研究

《华锐精密(688059)：2024 年中报点评：盈利能力回升，海外布局加速兑现业绩》

2024-08-06

《华锐精密(688059)：2023 年报&2024 年一季报点评：营收稳健增长，整硬刀具等新业务逐步放量》

2024-04-30

华锐精密三大财务预测表

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	966	1,339	1,686	2,086	营业总收入	794	828	992	1,229
货币资金及交易性金融资产	151	839	1,091	1,353	营业成本(含金融类)	433	496	567	694
经营性应收款项	491	309	372	464	税金及附加	3	4	5	6
存货	308	171	202	247	销售费用	37	41	47	55
合同资产	0	0	0	0	管理费用	41	38	46	55
其他流动资产	15	20	21	23	研发费用	61	65	74	86
非流动资产	1,244	1,324	1,390	1,391	财务费用	29	33	35	38
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	4	5	6
固定资产及使用权资产	1,034	1,030	1,037	1,033	投资净收益	3	3	3	4
在建工程	71	155	213	219	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	25	25	25	25	减值损失	(18)	(24)	(20)	(22)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	181	134	206	281
其他非流动资产	109	109	109	109	营业外净收支	1	3	2	2
资产总计	2,210	2,663	3,076	3,478	利润总额	183	137	208	283
流动负债	457	389	419	472	减:所得税	25	16	25	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	86	86	86	86	净利润	158	121	183	249
经营性应付款项	218	136	155	190	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	5	6	7	归属母公司净利润	158	121	183	249
其他流动负债	149	163	172	189	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.55	1.95	2.96	4.03
非流动负债	497	897	1,097	1,197	EBIT	209	184	254	332
长期借款	25	25	25	25	EBITDA	304	315	398	490
应付债券	326	726	926	1,026	毛利率(%)	45.47	40.10	42.88	43.53
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	19.88	14.57	18.46	20.30
其他非流动负债	134	134	134	134	收入增长率(%)	32.02	4.18	19.88	23.89
负债合计	954	1,286	1,516	1,668	归母净利润增长率(%)	(4.85)	(23.62)	51.88	36.18
归属母公司股东权益	1,256	1,377	1,560	1,810					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,256	1,377	1,560	1,810					
负债和股东权益	2,210	2,663	3,076	3,478					

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	3	492	258	316	每股净资产(元)	18.60	20.55	23.51	27.54
投资活动现金流	(97)	(465)	(106)	(55)	最新发行在外股份(百万股)	62	62	62	62
筹资活动现金流	(38)	400	200	100	ROIC(%)	11.16	8.26	9.24	10.50
现金净增加额	(133)	427	352	361	ROE-摊薄(%)	12.57	8.76	11.74	13.78
折旧和摊销	95	131	144	158	资产负债率(%)	43.16	48.29	49.27	47.97
资本开支	(261)	(207)	(209)	(159)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.68	25.77	16.97	12.46
营运资本变动	(320)	223	(85)	(108)	P/B (现价)	2.70	2.45	2.14	1.82

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>