

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

下游需求偏弱，三季度业绩承压

——华锐精密 2024Q3 业绩点评

买入（维持）

行业： 机械设备
日期： 2024年11月01日

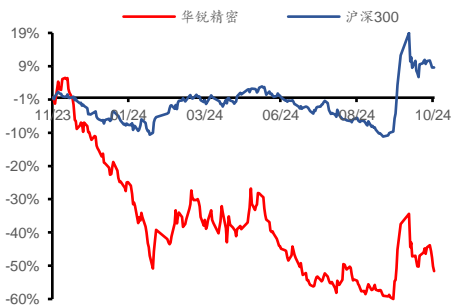
分析师： 刘阳东
Tel: 021-53686144
E-mail: liuyangdong@shzq.com
SAC 编号: S0870523070002

分析师： 王亚琪
Tel: 021-53686472
E-mail: wangyaqi@shzq.com
SAC 编号: S0870523060007

基本数据

最新收盘价（元）	46.48
12mth A 股价格区间（元）	38.54-102.91
总股本（百万股）	61.85
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	28.75

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《24Q2 业绩略超预期，盈利能力改善明显》

——2024 年 08 月 08 日

《营收端保持较好增长，成本费用增加致业绩短期承压》

——2024 年 04 月 30 日

《国内数控刀具领军企业，产能释放+渠道拓展共驱长期成长》

——2024 年 04 月 11 日

■ 投资摘要

公司发布2024年三季报。2024前三季度公司实现营收5.85亿元，同比-0.52%；归母净利润0.77亿元，同比-27.06%；扣非后归母净利润0.75亿元，同比-26.30%。24Q3单季度来看，公司实现营收1.74亿元，同比-24.46%，环比-27.52%；实现归母净利润511.87万元，同比-88.17%，环比-90.65%；扣非后归母净利润453.52万元，同比-89.39%，环比-91.66%。

弱需求导致收入下降，开工不足拖累Q3盈利能力。需求端，自5月起国内制造业景气度呈回落趋势，传统制造业需求不振叠加三季度高温导致国内刀具需求转弱。我们认为，公司三季度收入下滑或受行业需求疲软影响，此外产能利用率不足致固定成本分摊增加，影响公司短期盈利能力。24Q3公司实现毛利率 32.68%，同环比分别下降 10.29/13.71个百分点；公司实现净利率 2.94%，同环比分别下降 15.84/19.85个百分点。此外，24Q3期间费用率25.54%，同环比分别提升6.64/7.20个百分点。

静待需求边际改善，Q4刀具盈利或可修复。据国家统计局数据，10月份制造业PMI为50.1%，重回景气区间。我们认为，短期看，进入四季度，制造业景气度恢复以及淡季影响结束，刀具企业订单或可改善，产能利用率回升有望快速带动其盈利能力修复。长期看，随着货币及财政政策等一揽子政策落地，内需有望迎来边际改善，随着制造业的机加工需求有望提升，刀具作为制造业核心耗材有望率先受益。

■ 投资建议

因今年三季度行业需求较弱，根据最新业绩公告，我们调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 8.11/9.63/11.47 亿元，同比+2.11%/+18.76%/+19.10%；实现归母净利润为 1.20/1.89/2.37 亿元，同比-23.82%/+57.40%/+25.25%，当前股价对应 PE24/15/12 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧风险；下游市场需求不及预期等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	794	811	963	1147
年增长率	32.0%	2.1%	18.8%	19.1%
归母净利润	158	120	189	237
年增长率	-4.9%	-23.8%	57.4%	25.2%
每股收益（元）	2.55	1.95	3.06	3.83
市盈率（X）	18.21	23.90	15.18	12.12
市净率（X）	2.29	2.12	1.93	1.73

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 11 月 01 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	81	314	174	73
应收票据及应收账款	486	387	480	581
存货	308	265	316	376
其他流动资产	91	95	96	98
流动资产合计	966	1060	1066	1128
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1020	1233	1425	1591
在建工程	71	4	1	4
无形资产	25	27	29	31
其他非流动资产	128	78	79	80
非流动资产合计	1244	1341	1534	1707
资产总计	2210	2401	2600	2834
短期借款	70	85	104	118
应付票据及应付账款	218	238	281	326
合同负债	5	5	6	7
其他流动负债	165	200	204	212
流动负债合计	457	529	595	663
长期借款	25	25	25	25
应付债券	326	338	338	338
其他非流动负债	146	151	151	151
非流动负债合计	497	513	513	513
负债合计	954	1042	1109	1177
股本	62	62	62	62
资本公积	556	574	574	574
留存收益	533	617	750	916
归属母公司股东权益	1256	1359	1492	1658
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1256	1359	1492	1658
负债和股东权益合计	2210	2401	2600	2834

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	3	520	351	441
净利润	158	120	189	237
折旧摊销	95	186	238	290
营运资金变动	-320	150	-107	-115
其他	70	63	30	29
投资活动现金流量	-97	-281	-429	-461
资本支出	-261	-339	-431	-463
投资变动	160	0	0	0
其他	3	58	2	2
筹资活动现金流量	-38	-7	-61	-81
债权融资	11	54	19	14
股权融资	10	18	0	0
其他	-59	-79	-80	-95
现金净流量	-133	233	-139	-101

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	794	811	963	1147
营业成本	433	476	546	643
营业税金及附加	3	4	4	5
销售费用	37	38	45	53
管理费用	41	42	50	60
研发费用	61	63	74	88
财务费用	29	31	20	22
资产减值损失	-7	-11	-6	-5
投资收益	3	2	2	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	181	144	222	278
营业外收支净额	1	-2	1	1
利润总额	183	142	223	279
所得税	25	21	33	42
净利润	158	120	189	237
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	158	120	189	237

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	45.5%	41.4%	43.3%	44.0%
净利率	19.9%	14.8%	19.7%	20.7%
净资产收益率	12.6%	8.9%	12.7%	14.3%
资产回报率	7.1%	5.0%	7.3%	8.4%
投资回报率	10.6%	7.9%	10.2%	11.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	32.0%	2.1%	18.8%	19.1%
EBIT 增长率	8.5%	-17.3%	40.6%	24.1%
归母净利润增长率	-4.9%	-23.8%	57.4%	25.2%
每股指标 (元)				
每股收益	2.55	1.95	3.06	3.83
每股净资产	20.31	21.97	24.12	26.80
每股经营现金流	0.04	8.41	5.67	7.13
每股股利	0.80	0.58	0.92	1.15
营运能力指标				
总资产周转率	0.39	0.35	0.39	0.42
应收账款周转率	3.23	2.72	3.34	3.22
存货周转率	1.90	1.66	1.88	1.86
偿债能力指标				
资产负债率	43.2%	43.4%	42.6%	41.5%
流动比率	2.11	2.00	1.79	1.70
速动比率	1.40	1.47	1.23	1.10
估值指标				
P/E	18.21	23.90	15.18	12.12
P/B	2.29	2.12	1.93	1.73
EV/EBITDA	17.25	8.53	6.70	5.64

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断