

机械设备

2024 年 11 月 08 日

华锐精密 (688059)

——需求较弱影响收入及毛利率，Q3 业绩短期承压

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 11 月 07 日

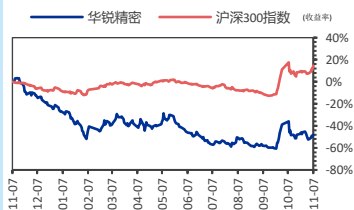
收盘价 (元)	50.90
一年内最高/最低 (元)	104.60/38.40
市净率	2.6
息率 (分红/股价)	1.57
流通 A 股市值 (百万元)	3,148
上证指数/深证成指	3,470.66/11,235.92

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	19.34
资产负债率%	48.24
总股本/流通 A 股 (百万)	62/62
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

研究支持

苏萌 A0230524080011
sumeng@swsresearch.com

联系人

苏萌
(8621)23297818x
sumeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 5.85 亿元，同比下降 0.52%；归母净利润 0.77 亿元，同比下降 27.06%，业绩表现低于预期。单季度来看，2024Q3 实现营收 1.74 亿元，同比下降 24.46%，环比下降 27.52%；归母净利润 0.05 亿元，同比下降 88.17%，环比下降 90.65%。

点评：

- **下游需求较弱叠加 Q2 库存水位较高，Q3 出货量及收入下滑。**根据公司三季报，2024Q3 实现收入 1.74 亿元，同比下降 24.46%，环比下降 27.52%。一方面今年内需恢复较弱影响各行业开工率，加工刀具的需求恢复不及预期，同时三季度受高温天气影响，是通用加工的传统淡季；另一方面，受到今年二季度原材料带动的刀具涨价影响，部分下游客户及经销商提前下订单，库存水位走高，预支部分 Q3 需求。
- **受需求不足及整体刀具毛利率仍未转正影响，公司盈利能力短期承压。**根据公司三季报，2024Q1-Q3 公司毛利率 39.64%，同比-4.46pcts；净利率 13.18%，同比-4.80pcts。单 2024Q3 毛利率 32.68%，同比-10.29pcts，环比-13.71pcts；净利率 2.94%，同比-15.84pcts，环比-19.85pcts。公司毛利率下滑主要系 1) 三季度数控刀片需求较弱，公司产能利用率不足，单位制造成本上升；2) 整体刀具毛利率仍未转正，拖累毛利率；3) 高毛利的数控刀片产品收入占比下降，毛利率结构性下滑。2024Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 4.85%/4.63%/7.89%/4.69%，同比分别 -0.12/-0.59/+0.01/+1.06pcts。
- **“直销+经销”、“国内+国外”相结合，扩大销售规模，完成产能消化。**公司市场拓展战略：在国内市场，公司将有计划地针对大型产业集群周边进行经销商布局，进一步贴近机械加工终端用户需求，与各产业集群进行深度融合；在海外市场完善流通经销商布局，提升产品海外认知度，为未来参与国际竞争打下基础；同时随着公司产品品类的完善，综合金属切削服务能力的提升，公司将争取与国内重点行业重点客户达成战略合作，推出定制化的整体切削解决方案和应用服务。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到国内需求复苏缓慢，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.21/1.81/2.57 亿元（原 2024-2026 年分别 2.01/2.66/3.29 亿元），公司目前股价（2024/11/7）对应 2024/25/26 年 PE 分别为 26、17、12X，依据 Wind 一致预测，24 年可比公司 PE 为 34X，公司 PE 水平较可比公司 PE 低。我们看好公司直销大客户开拓及海外业务发展，未来将持续贡献收入增量，维持买入评级。
- **风险提示：**下游行业需求波动的风险；行业竞争加剧的风险；过度依赖大客户的风险；原材料价格波动风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	794	585	832	1,032	1,253
同比增长率 (%)	32.0	-0.5	4.8	24.0	21.4
归母净利润 (百万元)	158	77	121	181	257
同比增长率 (%)	-4.9	-27.1	-23.6	49.9	42.0
每股收益 (元/股)	2.55	1.25	1.95	2.93	4.15
毛利率 (%)	45.5	39.6	40.2	41.6	44.7
ROE (%)	12.6	5.9	8.8	11.6	14.2
市盈率	20		26	17	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	602	794	832	1,032	1,253
其中: 营业收入	602	794	832	1,032	1,253
减: 营业成本	308	433	498	603	693
减: 税金及附加	3	3	3	4	5
主营业务利润	291	358	331	425	555
减: 销售费用	18	37	40	47	54
减: 管理费用	35	41	38	45	53
减: 研发费用	42	61	66	78	90
减: 财务费用	13	29	34	46	69
经营性利润	183	190	153	209	289
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	-11	-7	-5	-2
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3	-7	-9	0	0
加: 投资收益及其他	7	9	3	7	11
营业利润	183	181	140	209	298
加: 营业外净收入	3	1	0	0	0
利润总额	186	183	140	209	298
减: 所得税	21	25	19	28	41
净利润	166	158	121	181	257
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	166	158	121	181	257
全面摊薄总股本	44	62	62	62	62
每股收益 (元)	2.68	2.55	1.95	2.93	4.15

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

表 1: 可比公司估值表

公司代码	公司简称	2024/11/7	EPS (元/股)				PE			
		收盘价 (元/股)	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
301377.SZ	鼎泰高科	20.96	0.53	0.64	0.85	1.09	39	33	25	19
000657.SZ	中钨高新	10.34	0.35	0.30	0.41	0.49	30	35	26	21
							35	34	25	20
688059.SH	华锐精密	50.90	2.55	1.95	2.93	4.15	20	26	17	12

资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 公司盈利预测来自 Wind 一致预测, 币种统一为 CNY

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司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任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。