

华锐精密(688059)

报告日期: 2024 年 11 月 21 日

静待制造业景气度回暖驱动公司业绩增长

——公司点评报告

□ 2024 年前三季度营收同比下降 0.5%，归母净利润同比下降 27.1%

2024 年前三季度公司实现营收约 5.85 亿元，同比下降 0.52%；归母净利润约 7706 万元，同比下降 27.06%；扣非归母净利润约 7529 万元，同比下降 26.30%。

2024 年单三季度公司实现营收约 1.74 亿元，同比下滑 24.46%，环比下滑 27.52%；归母净利润约 512 万元，同比下降 88.17%，环比下降 90.65%；扣非归母净利润约 454 万元，同比下降 89.46%，环比下降 91.66%。三季度业绩承压主要系 1) 去年同期基数较高；2) 产能利用率不足。

□ 2024 年前三季度毛利率、净利率分别同比下降 4.46、4.8pct，盈利能力承压

盈利能力来看，2024 年前三季度公司销售毛利率、净利率分别约 39.64%、13.18%，同比下降 4.46、4.80pct。2024 年单三季度销售毛利率、净利率分别约 32.68%、2.94%，同比下降 10.29、15.84pct，环比下降 13.71、19.85pct。三季度盈利能力承压可能系 1) 下游应用需求不足，数控刀具出货量不及预期；2) 整硬刀具下游需求不及预期，且产能处于爬坡阶段，固定成本摊销较大。

费用端来看，2024 年前三季度期间费用率约 22.06%，同比增长 0.37pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动-0.12、-0.59、+0.01、+1.06pct。财务费用率提升主要系公司借款利息支出及可转债利息支出增加所致。2024 年单三季度期间费用率 25.54%，同比增长 6.64pct，环比增长 7.20pct，主要系利息费用上升以及利息收入减少导致财务费用上升所致。

□ 国内制造业景气度周期底部向上，品类延展+国产替代+海外拓展促成长

品类延展：公司通过 IPO 及可转债项目新增的金属陶瓷刀片、整硬刀具、数控刀体产能，进一步拓宽产品矩阵。伴随新增品类产能逐步释放，公司业绩有望快速增长。

国产替代：国内刀具市场年均可替代空间约 70 亿，其中硬质合金刀片约 30 亿。当前公司产品品质已达到甚至超过日韩厂商，性价比优势下有望使公司产品国产替代。同时，公司积极拓展整包业务，通过承接高端客户整包业务逐步渗透公司产品，推动高端数控刀具的国产替代。

海外拓展：公司加快“走出去”步伐，加大海外开拓力度，持续开拓新客户，完善海外渠道布局。2024 年上半年海外市场营收约 2304.69 万元，同比增长约 43.11%，营收占比 5.62%。

□ 盈利预测与估值

预计 2024-2026 年公司归母净利润分别约 1.25、1.97、2.55 亿元，同比下降 21%、增长 58%、增长 30%，PE 为 24、16、12X，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

制造业复苏不及预期；国内竞争格局恶化；海外市场开拓进展不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

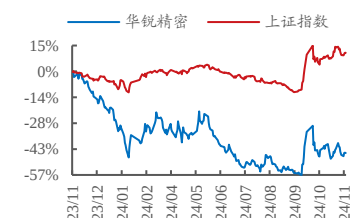
分析师：张菁

执业证书号：S1230524070001
zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥49.33
总市值(百万元)	3,051.03
总股本(百万股)	61.85

股票走势图



相关报告

- 《中报业绩超预期，盈利能力显著提升》 2024.08.06
- 《向实控人定增不超过 2 亿，彰显长期发展信心》 2024.02.27
- 《23Q3 业绩大幅增长；看好高端刀具放量、渠道拓展驱动业绩高增》 2023.11.08

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	794	807	1085	1345
(+/-) (%)	32%	2%	34%	24%
归母净利润	158	125	197	255
(+/-) (%)	-5%	-21%	58%	30%
每股收益(元)	2.55	2.02	3.18	4.12
P/E	19	24	16	12
P/B	2.4	2.2	1.9	1.7
ROE	13%	9%	13%	15%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	966	825	1158	1381
现金	81	151	148	127
交易性金融资产	71	124	106	112
应收账款	486	279	516	649
其它应收款	2	4	4	5
预付账款	4	8	9	10
存货	308	245	355	462
其他	14	15	19	16
非流动资产	1244	2011	2449	2693
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1020	1329	1854	2186
无形资产	25	25	26	26
在建工程	71	537	437	354
其他	128	120	131	128
资产总计	2210	2836	3607	4074
流动负债	457	1105	1589	1795
短期借款	70	685	1029	1128
应付款项	218	222	323	383
预收账款	0	0	0	0
其他	170	197	237	285
非流动负债	497	350	441	447
长期借款	25	33	42	51
其他	472	317	398	396
负债合计	954	1454	2029	2242
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1256	1381	1578	1832
负债和股东权益	2210	2836	3607	4074

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3	495	122	308
净利润	158	125	197	255
折旧摊销	94	62	86	111
财务费用	29	34	56	68
投资损失	(3)	(0)	(2)	(2)
营运资金变动	(136)	261	(98)	(18)
其它	(139)	14	(117)	(106)
投资活动现金流	(97)	(890)	(493)	(363)
资本支出	(224)	(834)	(510)	(356)
长期投资	0	0	0	0
其他	127	(55)	17	(7)
筹资活动现金流	(38)	465	369	33
短期借款	(4)	615	343	99
长期借款	8	8	9	9
其他	(42)	(158)	16	(75)
现金净增加额	(133)	70	(2)	(22)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	794	807	1085	1345
营业成本	433	471	622	769
营业税金及附加	3	3	3	3
营业费用	37	37	47	54
管理费用	41	38	54	67
研发费用	61	65	81	94
财务费用	29	34	56	68
资产减值损失	(18)	(24)	(5)	(7)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	0	2	2
其他经营收益	6	3	4	4
营业利润	181	139	222	289
营业外收支	1	4	3	3
利润总额	183	143	224	292
所得税	25	18	28	37
净利润	158	125	197	255
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	158	125	197	255
EBITDA	280	238	367	471
EPS（最新摊薄）	2.55	2.02	3.18	4.12

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	32%	2%	34%	24%
营业利润	-1%	-23%	59%	31%
归属母公司净利润	-5%	-21%	58%	30%
获利能力				
毛利率	45%	42%	43%	43%
净利率	20%	15%	18%	19%
ROE	13%	9%	13%	15%
ROIC	12%	7%	9%	10%
偿债能力				
资产负债率	43%	51%	56%	55%
净负债比率	12%	50%	53%	53%
流动比率	2.11	0.75	0.73	0.77
速动比率	1.44	0.53	0.51	0.51
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.32	0.34	0.35
应收账款周转率	3.23	3.49	5.15	3.93
应付账款周转率	3.96	3.69	3.94	3.82
每股指标(元)				
每股收益	2.55	2.02	3.18	4.12
每股经营现金	0.04	8.00	1.97	4.98
每股净资产	20.31	22.33	25.51	29.63
估值比率				
P/E	19.32	24.46	15.52	11.98
P/B	2.43	2.21	1.93	1.67
EV/EBITDA	10.80	14.76	10.62	8.53

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>