

2025 年 02 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩承压不改长期动能，技术驱动孕育成长新机

—华曙高科（688433.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

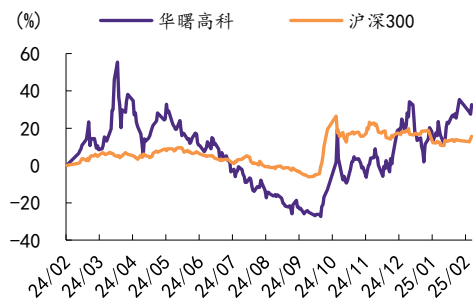
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-02-07

当前股价（元）	26.39
总市值（亿元）	109
总股本（百万股）	414
流通股本（百万股）	200
52 周价格范围（元）	14.34-30.85
日均成交额（百万元）	51.09

市场表现



3D 打印技术民用化加速，行业长期成长空间广阔

3D 打印技术凭借其在复杂结构制造、零部件设计创新、节能环保等领域的独特优势，广泛应用于汽车、医疗、工业模具等民用领域。当前行业整体渗透率仍处于低位，但民用领域已出现多场景应用突破：以 2024 年快速增长的模具行业为例，3D 打印技术通过减少反复工艺试验和开模时间、提升粉末利用率及降低能耗，契合 ESG 导向的绿色制造需求，成为产业化量产的重要技术储备。未来随着技术迭代、成本下降及 ESG 需求催化，行业长期成长空间广阔。公司通过持续研发巩固技术优势，紧密跟踪下游应用市场需求动态，有望优先承接产业化红利，最终实现行业红利向业绩增量的传导。

全球化布局成果显著，核心竞争力持续凸显

公司持续开拓海外市场，在美国奥斯汀和德国斯图加特设有子公司，销售网络覆盖 30 多个国家和地区，全球化布局核心优势凸显。具体表现为：1) 技术领先：在金属设备尺寸方面，已经超越了目前欧美的技术和应用水平，产品更新迭代速度快，满足不同终端应用场景的需求；2) 成本优势：在同等技术条件下，相较于国外公司的设备，公司设备在大批量产业化规模制造方面具备明显的生产成本优势；3) 全产业链自主可控：自主知识产权体系+自研软件，建立选区激光熔融（SLM）和选区激光烧结（SLS）技术路线的“设备-软件-材料-工艺-应用”全链条一体化自主技术体系。未来随着全球市场的进一步拓展，公司有望凭借其技术领先优势、规模制造优势和全产业链自主可控能力，持续提升市场份额和盈利能力。

新基地产能释放+3D 打印场景驱动，利润修复可期

公司预计 2024 年年度经营业绩同比下降，营业收入同比减少 14.82%至 22.93%，归母净利润同比减少 37.11%至 57.55%。主要由于：1) 个别下游应用行业受业内周期影响，产品需求波动，且相关行业在手订单回款账期延长，公司对不符合收入确认条件的订单暂缓确认收入，导致销售收入规模同比下滑；2) 2024 年研发投入持续加大，研发费用同比增加，经营成本上升，拖累归母净利润表现。尽管公司业绩短期承压，但未来随着新基地投入使用、3D 打印逐步拓展应用，公司业绩有望恢复增长。

盈利预测

华曙高科是全球极少数同时具备 3D 打印设备、材料及软件自主研发与生产能力的增材制造企业，销售规模位居全球前列，有望持续提升市场份额和盈利能力。预测公司 2024-2026 年收入分别 5.16、6.75、8.47 亿元，EPS 分别为 0.16、0.28、0.37 元，当前股价对应 PE 分别为 153.9、89.7、67.5 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济环境和相关行业经营环境变化的风险；政策效用不及预期的风险；海外市场拓展不及预期的风险；3D 打印产业化进度不及预期的风险；行业周期风险；汇率变动风险；地缘政治风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	606	516	675	847
增长率（%）	32.7%	-14.8%	30.8%	25.4%
归母净利润（百万元）	131	68	116	154
增长率（%）	32.2%	-48.4%	71.6%	32.9%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.16	0.28	0.37
ROE（%）	6.8%	3.5%	5.8%	7.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,221	1,299	1,246	1,215
应收款	270	226	298	371
存货	277	262	331	426
其他流动资产	65	57	69	87
流动资产合计	1,833	1,844	1,944	2,099
非流动资产：				
金融类资产	6	6	6	6
固定资产	189	235	241	242
在建工程	185	132	107	87
无形资产	78	80	81	83
长期股权投资	9	9	9	9
其他非流动资产	26	26	26	26
非流动资产合计	488	482	465	447
资产总计	2,321	2,327	2,409	2,546
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	152	143	174	231
其他流动负债	96	96	96	96
流动负债合计	307	285	321	397
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	85	85	85	85
非流动负债合计	85	85	85	85
负债合计	392	371	407	482
所有者权益				
股本	414	414	414	414
股东权益	1,929	1,956	2,003	2,064
负债和所有者权益	2,321	2,327	2,409	2,546

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	131	68	116	154
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	11	31	43	44
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-158	45	-116	-111
经营活动现金净流量	-16	143	43	88
投资活动现金净流量	-148	7	18	20
筹资活动现金净流量	242	-41	-70	-93
现金流量净额	78	110	-8	15

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	606	516	675	847
营业成本	293	277	344	443
营业税金及附加	6	5	6	8
销售费用	67	58	77	96
管理费用	44	39	51	63
财务费用	-18	-29	-26	-23
研发费用	80	87	91	106
费用合计	173	156	193	241
资产减值损失	-2	0	-4	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	3
营业利润	138	74	127	171
加：营业外收入	6	5	8	9
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	144	79	135	180
所得税费用	12	11	19	26
净利润	131	68	116	154
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	131	68	116	154

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	32.7%	-14.8%	30.8%	25.4%
归母净利润增长率	32.2%	-48.4%	71.6%	32.9%
盈利能力				
毛利率	51.6%	46.4%	49.1%	47.7%
四项费用/营收	28.5%	30.2%	28.6%	28.4%
净利率	21.6%	13.1%	17.2%	18.2%
ROE	6.8%	3.5%	5.8%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	16.9%	15.9%	16.9%	18.9%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	2.2	2.3	2.3	2.3
存货周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.32	0.16	0.28	0.37
P/E	79.5	153.9	89.7	67.5
P/S	17.2	20.2	15.4	12.3
P/B	5.4	5.3	5.2	5.0

机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

尤少炜：硕士，2024 年 4 月加入华鑫证券。

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。