

华辰装备 (300809)

2024 年报&2025 年一季报点评: 业绩短期承压, 拓产品构筑新增长曲线

增持 (维持)

2025 年 04 月 24 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015
qianyant@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	479.16	445.99	520.82	696.83	984.08
同比 (%)	42.48	(6.92)	16.78	33.80	41.22
归母净利润 (百万元)	117.75	61.98	99.23	144.32	219.18
同比 (%)	149.41	(47.36)	60.10	45.44	51.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.46	0.24	0.39	0.57	0.86
P/E (现价&最新摊薄)	89.14	169.35	105.78	72.73	47.89

投资要点

■ 业绩短期承压, 出口业务起步进展顺利

2024 年公司实现营收 4.46 亿元, 同比-6.92%; 实现归母净利润 0.62 亿元, 同比-47.36%; 实现扣非归母净利润 0.18 亿元, 同比-81.03%。其中 2024Q4 单季度实现营收 1.53 亿元, 同比+18.16%; 实现归母净利润 0.04 亿元, 同比-81.90%。**分业务看**, 2024 年全自动数控轧辊磨床实现营收 3.79 亿元, 同比-6.16%; 备件产品实现营收 0.34 亿元, 同比-11.22%; 维修改造业务实现营收 0.31 亿元, 同比-12.54%。**分海内外看**, 2024 年海外收入 0.35 亿元, 同比+4159.86%; 国内收入 4.11 亿元, 同比-14.17%。2024 年公司营收下滑主要系部分订单安装调试验收周期较长, 暂未能确认收入; 归母净利润降幅大于营收降幅主要系公司加大研发投入, 且 2024 年计提较多资产/信用减值损失。

2025Q1 公司实现营收 1.26 亿元, 同比+0.89%; 实现归母净利润 0.24 亿元, 同比-13.11%。

■ 毛利率有所下滑, 加大研发投入拓展新产品

2024 年公司毛利率为 28.54%, 同比-5.76pct, 2025Q1 公司毛利率为 34.4%, 同比+2.6pct。2024 年毛利率下降系轧辊磨床市场竞争加剧, 公司产品售价降低。**分产品看**, 2024 年数控轧辊磨床毛利率为 28.43%, 同比-5.62pct; 维修改造业务毛利率为 35.82%, 同比+2.32pct; 备件业务毛利率为 21.49%, 同比-14pct。2024 年公司销售净利率 14.41%, 同比-11.20pct, 主要系研发费用率提升及资产/信用减值损失增加。2025Q1 公司销售净利率为 18.8%, 同比-3.6pct。

2024 年公司期间费用率为 18.20%, 同比+3.68pct, 销售/管理/财务/研发费用率为 4.73%/5.79%/-1.45%/9.14%, 同比+0.64pct/+0.19pct/+0.73pct/+2.13pct。2025Q1 公司期间费用率为 18.4%, 同比+4.1pct。2024 年公司积极布局内/外螺纹产品以及半导体精密磨削领域, 研发费用率同比提升较多。

■ 合同负债同比提升, 经营活动现金流改善

截至 2024 年末公司合同负债为 2.48 亿元, 同比+3.65%, 表明公司目前在手订单情况良好, 未来有望兑现业绩。2024 年公司经营活动净现金流为 1.26 亿元, 同比+421.50%, 销售回款有所改善。投资活动产生的现金流量净额为-4.61 亿元, 同比下降 308.43%。主要原因是公司增加了固定资产投资。

■ 轧辊磨床业务为基础, 切入内/外螺纹磨床与半导体精密磨削领域

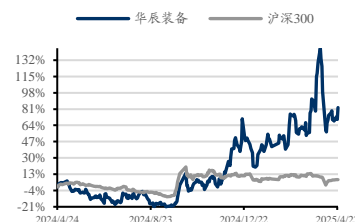
1) **切入丝杠加工设备领域**: 2025 年 3 月 25 日华辰装备与福立旺签订合同, 华辰装备将在未来一年内向福立旺提供精密内/外螺纹磨床及高速外圆磨床共 100 台, 用于加工行星滚柱丝杠相关部件。

2) **布局半导体精密磨削领域**: 2024 年 12 月 19 日, 公司公告拟与长光大国器共设合资公司, 合资公司主要从事超精密光学元件磨床、超精密导轨磨床的应用验证, 以及承接光学元件、半导体等超精密零部件磨削加工服务业务。其中华辰装备负责生产制造超精密光学元件磨床、超精密导轨磨床。

■ **盈利预测与投资评级**: 我们维持公司 2025-2026 年归母净利润预测为 0.99/1.44 亿元, 预计 2027 年归母净利润为 2.19 亿元。当前市值对应 PE 分别为 106/73/48 倍, 考虑公司积极布局丝杠加工设备与半导体精密磨削领域, 维持公司“增持”评级。

■ **风险提示**: 人形机器人量产进展不及预期, 磨床需求不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.40
一年最低/最高价	17.66/57.57
市净率(倍)	6.41
流通 A 股市值(百万元)	5,842.07
总市值(百万元)	10,496.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.46
资产负债率(% LF)	24.69
总股本(百万股)	253.54
流通 A 股(百万股)	141.11

相关研究

《华辰装备(300809): 与福立旺签订 1 年 100 台磨床订单, 厚积薄发看好磨床龙头再腾飞》

2025-03-25

华辰装备三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,512	1,704	2,037	2,536	营业总收入	446	521	697	984
货币资金及交易性金融资产	850	880	925	964	营业成本(含金融类)	319	358	474	653
经营性应收款项	242	325	414	619	税金及附加	4	5	7	10
存货	361	435	618	834	销售费用	21	23	29	39
合同资产	55	52	70	98	管理费用	26	28	35	49
其他流动资产	4	12	9	20	研发费用	41	42	56	89
非流动资产	609	585	560	534	财务费用	(6)	(2)	(3)	(3)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	19	21	28	39
固定资产及使用权资产	303	311	303	286	投资净收益	27	31	42	59
在建工程	62	31	16	8	公允价值变动	11	(10)	(10)	(10)
无形资产	26	25	24	23	减值损失	(32)	0	0	5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	67	109	158	240
其他非流动资产	207	207	207	207	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,121	2,289	2,596	3,070	利润总额	67	109	158	240
流动负债	434	504	667	924	减:所得税	3	4	6	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	64	104	152	231
经营性应付款项	156	203	271	382	减:少数股东损益	2	5	8	12
合同负债	248	269	356	490	归属母公司净利润	62	99	144	219
其他流动负债	30	33	40	52	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.39	0.57	0.86
非流动负债	81	81	81	81	EBIT	45	85	124	183
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	85	122	162	222
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.54	31.17	31.96	33.60
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.90	19.05	20.71	22.27
其他非流动负债	81	81	81	81	收入增长率(%)	(6.92)	16.78	33.80	41.22
负债合计	515	585	748	1,005	归母净利润增长率(%)	(47.36)	60.10	45.44	51.87
归属母公司股东权益	1,607	1,699	1,835	2,040					
少数股东权益	0	5	13	24					
所有者权益合计	1,607	1,704	1,848	2,065					
负债和股东权益	2,121	2,289	2,596	3,070					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	126	29	34	12	每股净资产(元)	6.34	6.70	7.24	8.05
投资活动现金流	(461)	19	29	46	最新发行在外股份(百万股)	254	254	254	254
筹资活动现金流	(37)	(7)	(8)	(9)	ROIC(%)	2.72	4.95	6.69	8.98
现金净增加额	(372)	40	55	49	ROE-摊薄(%)	3.86	5.84	7.86	10.74
折旧和摊销	40	37	38	39	资产负债率(%)	24.26	25.55	28.81	32.73
资本开支	(45)	(10)	(10)	(10)	P/E (现价&最新股本摊薄)	169.35	105.78	72.73	47.89
营运资本变动	31	(92)	(124)	(203)	P/B (现价)	6.53	6.18	5.72	5.14

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>