

# 【华辰装备】24 年报&25Q1 季报点评：25Q1 业绩拐点已经出现，受益机器人+光刻机产业趋势

## 华辰装备(300809)

评级:	增持	股票代码:	300809
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	57.57/17.66
目标价格:		总市值(亿)	104.97
最新收盘价:	41.4	自由流通市值(亿)	58.42
		自由流通股数(百万)	141.11

### 事件概述

公司发布 2024 年报和 2025 年第一季度报告。

#### ► 合同负债指引订单良好势头，收入端拐点已经出现

1) 2024 年公司实现营收 4.46 亿元，同比-6.92%；其中 Q4 为 1.53 亿元，同比+18.16%，单季度增速大幅转正。分业务来看，全自动数控轧辊磨床实现收入 3.79 亿元，同比-6.16%，为核心收入来源，全年收入端有所下滑主要系机床行业需求整体承压，同时公司设备验收节奏所致。

2) 2025Q1 公司实现营收 1.26 亿元，同比+0.89%，通用持续弱复苏下保持正增长，收入端拐点出现。截至 25Q1 末，合同负债为 2.72 亿元，同比+25%，同比增加约 5445 万元，较 24 年底增加约 2400 万元，我们推测主要系先前大客户订单预付款，叠加其他人形机器人、汽零等客户合作，均表明公司亚 μ、螺纹磨床等新产品市场开拓良好。展望 25 年，随着下游制造业需求回暖，公司验收节奏加快，同时新品逐步放量，收入端有望实现较好增长。

#### ► 24 年盈利水平下滑明显，25Q1 盈利水平大幅改善

2024 年公司实现归母净利润为 6198 万元，同比-47.36%，2024 年扣非归母净利润为 1824 万元，同比-81.03%。2024 年公司销售净利率为 14.41%，同比-11.21pct，盈利水平大幅下降，具体拆分：1) 毛利端：公司整体毛利率 28.54%，同比-5.76pct，其中轧辊磨床毛利率为 28.43%，同比-5.69pct，主要系产品单价下滑明显，叠加质保金调整影响，24 年产品单价为 441 万元，同比下滑 6%；2) 费用端：公司期间费用率为 18.2%，同比+3.67pct，主要系研发投入大幅增长；3) 非经常性损益为 4374 万元，同比增长约 2216 万元，主要系政府补助&公允价值变动，大幅增厚利润表现。

2025Q1 公司实现归母净利润 2358 万元，同比-13.11%；扣非后归母净利润为 2205 万元，同比+15.01%。2025Q1 公司销售净利率为 18.75%，同比-3.61pct，环比+4.34pct；扣非销售净利率为 17.53%，同比+2.15pct，环比+13.44pct，扣非盈利水平大幅提升：1) 毛利端：公司销售毛利率为 34.37%，同比+2.6pct，明显恢复，我们推测与高毛利产品确认有关；2) 费用端：公司期间费用率为 18.37%，同比+4.13pct，其中研发费用率为 10.16%，同比+4.03pct，新品研发持续大力投入；3) 非经常性损益仅为 153 万元，主要系公允价值变动损益为-24 万元，去年同期为 812 万元，一定程度压制利润端表现。

#### ► 国内高端精密磨削龙头，充分受益于机器人+光刻机产业趋势

公司在巩固轧辊磨床竞争优势同时，积极推动新产品亚微米级高端复合系列磨削产品、精密螺纹磨床、精密数控直线导轨磨床、新型超精密曲(平)面磨床等产品的研发及市场应用，充分受益于机器人+光刻机产业趋势：

1) 丝杠扩产浪潮来临，磨床为丝杠扩产核心设备，核心铲子股深度受益。我们预计量产百万台对应磨床市场

需求超过百亿。公司技术突破顺利，产业化真实落地进度领先，贝斯特、南理工、福立旺等客户明确下单，综合卡位优势明显，后续订单有望快速兑现。

2) 公司与长光大器成立合资公司，既提供磨床设备作为技术验证，以及承接光学元件、半导体（或碳化硅陶瓷）等超精密零部件磨削加工服务业务，目前合作正顺利推进。

### 投资建议

我们略微调整公司 2025-2026 年营收预测为 6.37 和 8.88 亿元（原值为 6.48 和 8.97 亿元），分别同比+43%和 39%；维持归母净利润预测为 1.12 和 1.96 亿元，分别同比+81%和 75%；对应 EPS 为 0.44 和 0.77 元。新增 2027 年营收预测为 11.74 亿元，同比+32%；归母净利润为 3.0 亿元，同比+54%；对应 EPS 为 1.18 元。2025/04/23 公司股价 41.4 元对应 PE 为 94、54、35 倍，考虑到公司为国内高端磨削设备龙头，丝杠磨床深度受益于机器人浪潮，同时切入光刻机高壁垒赛道，成长性突出，维持“增持”评级。

### 风险提示

人形机器人产业化不及预期、新品技术突破不及预期等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	479	446	637	888	1,174
YoY (%)	42.5%	-6.9%	42.9%	39.4%	32.1%
归母净利润(百万元)	118	62	112	196	300
YoY (%)	149.4%	-47.4%	80.8%	74.6%	53.5%
毛利率 (%)	34.2%	28.5%	36.3%	41.0%	42.8%
每股收益 (元)	0.47	0.24	0.44	0.77	1.18
ROE	7.5%	3.9%	6.6%	10.4%	13.9%
市盈率	88.09	172.50	93.65	53.65	34.95

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：黄瑞连

邮箱：huangrli@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	446	637	888	1,174	净利润	64	118	202	310
YoY (%)	-6.9%	42.9%	39.4%	32.1%	折旧和摊销	40	66	78	84
营业成本	319	406	524	672	营运资金变动	31	-78	-94	-117
营业税金及附加	4	6	9	12	经营活动现金流	126	101	172	250
销售费用	21	32	44	59	资本开支	-45	-70	-150	-70
管理费用	26	38	53	65	投资	-436	-100	100	-100
财务费用	-6	-5	-4	-7	投资活动现金流	-461	-142	-16	-123
研发费用	41	57	76	88	股权募资	6	0	0	0
资产减值损失	-25	-10	-10	-10	债务募资	0	0	0	0
投资收益	27	25	34	47	筹资活动现金流	-37	-11	-16	-24
营业利润	67	133	227	348	现金净流量	-372	-53	139	102
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	67	133	227	348	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
所得税	3	15	25	38	<b>成长能力</b>				
净利润	64	118	202	310	营业收入增长率	-6.9%	42.9%	39.4%	32.1%
归属于母公司净利润	62	112	196	300	净利润增长率	-47.4%	80.8%	74.6%	53.5%
YoY (%)	-47.4%	80.8%	74.6%	53.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.24	0.44	0.77	1.18	毛利率	28.5%	36.3%	41.0%	42.8%
					净利率	13.9%	17.6%	22.0%	25.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	3.1%	5.1%	7.5%	9.8%
货币资金	227	174	314	416	净资产收益率 ROE	3.9%	6.6%	10.4%	13.9%
预付款项	3	20	26	34	<b>偿债能力</b>				
存货	361	536	683	871	流动比率	3.48	2.78	2.45	2.36
其他流动资产	920	1,126	1,179	1,454	速动比率	<b>2.52</b>	<b>1.83</b>	<b>1.54</b>	<b>1.47</b>
流动资产合计	1,512	1,858	2,202	2,774	现金比率	0.52	0.26	0.35	0.35
长期股权投资	4	4	4	4	资产负债率	24.3%	30.3%	33.9%	36.3%
固定资产	303	312	357	340	<b>经营效率</b>				
无形资产	26	26	26	26	总资产周转率	0.21	0.28	0.33	0.37
非流动资产合计	609	610	683	669	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,121	2,468	2,885	3,443	每股收益	0.24	0.44	0.77	1.18
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	6.34	6.74	7.45	8.54
应付账款及票据	156	248	320	411	每股经营现金流	0.50	0.40	0.68	0.98
其他流动负债	278	421	580	763	每股股利	0.02	0.04	0.06	0.10
流动负债合计	434	669	900	1,173	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	172.50	93.65	53.65	34.95
其他长期负债	81	78	78	78	PB	5.00	6.14	5.56	4.85
非流动负债合计	81	78	78	78					
负债合计	515	747	979	1,252					
股本	254	254	254	254					
少数股东权益	0	6	12	21					
股东权益合计	1,607	1,716	1,901	2,187					
负债和股东权益合计	2,121	2,463	2,880	3,438					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。