

2025 年 09 月 23 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

轧辊磨床国产替代提速，新兴市场拓展构筑新增长曲线

—华辰装备（300809.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：尤少炜 S1050525030002

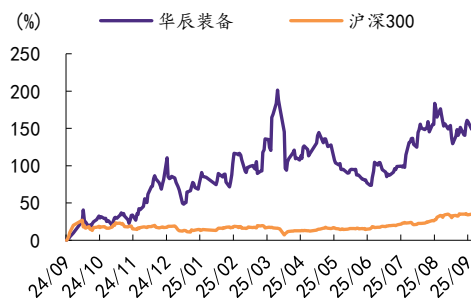
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-22

当前股价（元）	47.05
总市值（亿元）	119
总股本（百万股）	254
流通股本（百万股）	151
52 周价格范围（元）	18.84-55.45
日均成交额（百万元）	393.19

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 轧辊磨床行业领先地位稳固，国产替代与设备更新加速推进

公司作为国内轧辊磨床行业的领军企业，充分受益于工业领域设备更新与高端装备国产替代的双重驱动。工信部《推动工业领域设备更新实施方案》明确提出更新工业母机行业超期服役的机床设备，公司直接承接存量设备替换需求。2025 年上半年公司维修改造业务实现营收 0.33 亿元，同比大增 212.79%。此外，国家多项政策明确提出推动高端数控机床国产化替代。公司成功研发出华辰 HCK2000 智能磨削数控系统，2024 年新签设备订单中自研智能磨削数控系统搭载率超 35%，核心系统实现向完全自主可控跃迁。公司亚微米级高端复合磨削系列产品夹持磨削圆度可达 $0.2\mu\text{m}$ ，比肩国际顶尖企业同类产品先进水平。高端数控轧辊磨床打破国外技术垄断，成功突破电池箔、高标准电工钢等高端应用领域，在高速高精磨削领域确定了全球技术领先地位。相关设备已大量应用于宝武集团、鞍钢集团等国内知名企业，并打入印度、马来西亚等新兴国际市场。在政策与技术突破的催化下，2025 年上半年公司合同负债为 2.42 亿元，虽较年初略有下降，但仍处于较高水平，显示目前在手订单情况良好，主业需求韧性凸显。

■ 技术创新与产品研发驱动长期增长，新兴市场拓展成效显著

公司深度挖掘上下游产业链潜能，高研发投入加速产品迭代与新兴市场拓展。2024 年研发费用达 4076.69 万元，占营收比重 9.14%。公司与清华大学等高校共建联合实验室，协同创新解决“卡脖子”技术难题，累计获得专利 86 项，软件著作权 11 项。亚 μ 万能精密复合磨削中心产品获“江苏省首台套重大装备”认定，精密螺纹磨床加工精度达到国际 P0 级标准，显著提升在机器人丝杠、半导体光学元件、航空航天等高端市场的竞争力。据华经产业研究院预测，2030 年全球人形机器人丝杠市场规模有望达 267.9 亿元。公司凭借技术领先优势快速响应，已与多家机器人零部件企业达成合作：2024 年成功中标南京理工大学“江苏省高端制造装备工程技术联合实验室”项目，2025 年 3 月与福立旺签署 100 台行星

滚柱丝杠磨床订单。2024 年 12 月公司瞄准半导体精密零部件加工设备产业化空白，与长春长光大器合资设立公司开展超精密光学元件磨床业务。新兴市场订单的逐步放量将驱动未来收入结构与盈利持续优化。

服务深化与柔性制造双轮驱动，商业模式升级提升发展韧性

华辰装备依托后市场服务+柔性智造，由单一设备制造商向智能磨削应用综合解决方案提供商战略转型。公司凭借在轧辊磨床领域近 20 年的技术积累和持续增长的存量设备装机量，深度挖掘客户全生命周期服务需求，把维保、改造、备件等高毛利服务纳入盈利主线，提供从工艺设计、安装调试到运维支持的全流程“交钥匙”解决方案，极大提升了客户粘性与订单附加值。2025 年上半年公司维修改造业务成为增长最快的业务板块，毛利率高达 40.60%，同比提升 12.12%，显著高于传统设备销售。同时，公司积极推进柔性智能制造能力建设，自主开发的 FMS 系统与国际顶尖卧式加工中心组成智能生产线，实现多品种、多工序精密零件的高效混线及数字化智能生产，显著增强快速响应与定制化能力。设备+服务+智造的一体化商业模式有望平滑设备销售周期性波动，为公司业绩增长提供新动能。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 5.85、8.35、11.18 亿元，EPS 分别为 0.43、0.70、1.01 元，当前股价对应 PE 分别为 108.5、67.4、46.5 倍，考虑华辰装备轧辊磨床充分受益于国产替代和设备更新浪潮，以及技术突破成功开拓机器人丝杠等高端市场，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

市场竞争加剧风险；产品价格和毛利率下降风险；新产品技术突破不及预期风险；下游市场需求不及预期风险；应收账款回收风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	446	585	835	1,118
增长率（%）	-6.9%	31.3%	42.7%	33.8%
归母净利润（百万元）	62	110	177	257
增长率（%）	-47.4%	77.4%	60.8%	45.1%
摊薄每股收益（元）	0.24	0.43	0.70	1.01
ROE（%）	3.9%	6.6%	10.1%	13.8%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	227	153	105	101
应收款	131	157	217	285
存货	361	443	593	733
其他流动资产	793	845	938	1,046
流动资产合计	1,512	1,599	1,854	2,165
非流动资产：				
金融类资产	623	623	623	623
固定资产	303	353	388	459
在建工程	62	92	102	82
无形资产	26	29	33	35
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	214	214	214	214
非流动资产合计	609	693	741	794
资产总计	2,121	2,292	2,595	2,959
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	156	201	283	370
其他流动负债	30	30	30	30
流动负债合计	434	552	771	1,012
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	81	81	81	81
非流动负债合计	81	81	81	81
负债合计	515	632	851	1,093
所有者权益				
股本	254	254	254	254
股东权益	1,607	1,659	1,744	1,866
负债和所有者权益	2,121	2,292	2,595	2,959

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	64	113	182	265
少数股东权益	2	3	5	8
折旧摊销	39	32	37	40
公允价值变动	11	12	11	15
营运资金变动	9	-43	-84	-74
经营活动现金净流量	126	117	152	254
投资活动现金净流量	-461	-80	-45	-51
筹资活动现金净流量	262	-60	-97	-141
现金流量净额	-74	-23	10	62

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	446	585	835	1,118
营业成本	319	408	576	752
营业税金及附加	4	3	3	4
销售费用	21	18	26	34
管理费用	26	25	36	45
财务费用	-6	-2	-2	-1
研发费用	41	48	61	76
费用合计	81	88	121	153
资产减值损失	-25	-12	6	4
公允价值变动	11	12	11	15
投资收益	27	23	26	30
营业利润	67	121	195	281
加：营业外收入	0	0	1	1
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	67	121	196	282
所得税费用	3	7	14	17
净利润	64	113	182	265
少数股东损益	2	3	5	8
归母净利润	62	110	177	257

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-6.9%	31.3%	42.7%	33.8%
归母净利润增长率	-47.4%	77.4%	60.8%	45.1%
盈利能力				
毛利率	28.5%	30.2%	31.1%	32.7%
四项费用/营收	18.2%	15.0%	14.5%	13.7%
净利率	14.4%	19.4%	21.8%	23.7%
ROE	3.9%	6.6%	10.1%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	24.3%	27.6%	32.8%	36.9%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.4	3.7	3.8	3.9
存货周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.24	0.43	0.70	1.01
P/E	192.5	108.5	67.4	46.5
P/S	26.7	20.4	14.3	10.7
P/B	7.4	7.2	6.9	6.4

■ 机械

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 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。