

2025 年 09 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高端刀具国产替代加速，研发突破打开成长空间

—华锐精密（688059.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

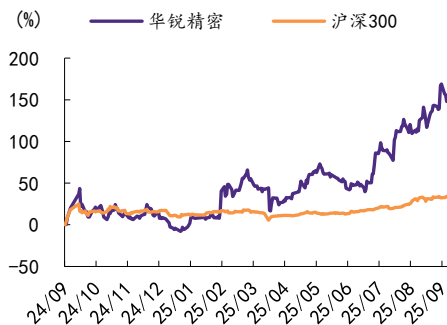
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-24

当前股价（元）	78.46
总市值（亿元）	68
总股本（百万股）	87
流通股本（百万股）	87
52 周价格范围（元）	40.22-83.11
日均成交额（百万元）	131.15

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 高端刀具国产替代领军，核心技术实力强劲

切削刀具是机械制造的基础环节，占机械加工工作量约 90%，在汽车、模具、通用机械、能源装备、轨道交通及航空航天等领域不可或缺。中国刀具行业市场规模在 2016 年至 2023 年间呈现波动增长趋势，2023 年中国刀具行业市场规模达到 492 亿元，增速为 6.12%。全球高端刀具长期由欧美及日韩厂商垄断，但近年来国产刀具技术显著进步，性能逼近日韩水平，并在性价比与定制化能力上形成优势。我国进口刀具占总消费的比重从 2016 年的 37% 降至 2023 年的 21%，2023 年较 2022 年进口刀具市场份额下降约 3.6pct，国产化进程明显提速。华锐精密连续多年硬质合金数控刀片产量居国内前列，2023 年排名第二。公司自主掌握基体材料、槽型结构、精密成型、表面涂层四大核心技术，并不断迭代；已推出耐热合金、钛合金、碳纤维复合材料加工刀具，满足国防军工、航空航天等高端领域的严苛要求；全国覆盖的经销商体系与逐步扩展的海外直销布局；引入世界一流生产及研发设备，建立严格质控体系，提升批次稳定性。

■ 布局新兴高景气赛道，打开第二成长曲线

华锐精密正加快布局新兴高景气赛道，力求打开公司发展的第二成长曲线。公司依托多年在硬质合金数控刀具领域的技术积累，正将产品线延伸至高附加值的新材料及新应用领域，包括金属陶瓷、陶瓷、超硬材料等高端刀具材料，并积极开发精密小零件加工刀具、复杂成型刀具、工具系统及组合刀具。公司目前在硬质合金数控刀具方面已形成较为完整的产品技术体系，具备了为汽车、轨道交通、航空航天、精密模具、能源装备、工程机械、通用机械、石油化工等高端制造业提供产品和服务的能力。在海外市场，公司加快全球化渠道布局，上半年海外营收同比增长 20.62%，并计划持续提升直销及经销一体化的全球服务能力。公司提出将自身从单一硬质合金刀具制造商转型为整体切削解决方案供应商，以高端产品研发和新兴行业切入为双轮驱动，力争在新材料、新行业、新市场同步实现突破，从而形成主业与新业务协同增长的新格局。

■ 研发攻坚打开长期增长空间

公司以“技术突破”为核心战略，高研发投入与产学研协同推动产品迭代，截至 2025 年 6 月 30 日，公司累计申请境内

外知识产权共计 118 项，已获授权 89 项，有效专利 67 项（其中发明专利 32 项）。2025 年上半年，公司新增 1 项基体材料牌号、1 项 PVD 涂层材料、4 项 PVD 涂层工艺及 1 项 CVD 涂层工艺，并在高精密 3C 行业刀具、新型铣钻系列刀具、微小径整体刀具、机器人精密零部件加工刀具等多个方向完成开发或批量测试。此外，在研项目涵盖航空难加工材料切削刀具涂层、高温条件下切削硬质材料性能改性、硬质合金材料信息数据库与集成计算平台建设等，均处于中试或小试阶段，目标是提升刀具寿命、性能稳定性与开发效率。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 9.51、11.79、14.47 亿元，EPS 分别为 1.84、2.46、3.22 元，当前股价对应 PE 分别为 42.6、31.9、24.3 倍，考虑华锐精密核心竞争力强劲，高端刀具国产替代空间较大，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

技术升级迭代风险；技术失密风险；人才流失风险；新产品开发风险；主要经销客户流失风险；原材料价格波动风险；受下游应用领域需求变化影响的风险；市场竞争风险；应收款项增长较快的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	759	951	1,179	1,447
增长率（%）	-4.4%	25.3%	23.9%	22.8%
归母净利润（百万元）	107	161	215	281
增长率（%）	-32.3%	50.4%	33.6%	30.9%
摊薄每股收益（元）	1.72	1.84	2.46	3.22
ROE（%）	8.0%	11.5%	14.3%	17.2%

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	136	147	135	113
应收款	510	639	791	972
存货	397	497	621	777
其他流动资产	89	94	99	105
流动资产合计	1,133	1,376	1,646	1,967
非流动资产：				
金融类资产	72	72	72	72
固定资产	1,169	1,052	947	852
在建工程	141	141	141	141
无形资产	23	22	21	20
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	64	64	64	64
非流动资产合计	1,396	1,278	1,172	1,076
资产总计	2,529	2,655	2,818	3,043
流动负债：				
短期借款	260	260	260	260
应付账款、票据	212	265	331	414
其他流动负债	150	150	150	150
流动负债合计	625	680	747	831
非流动负债：				
长期借款	417	417	417	417
其他非流动负债	155	155	155	155
非流动负债合计	572	572	572	572
负债合计	1,197	1,252	1,319	1,404
所有者权益				
股本	62	87	87	87
股东权益	1,331	1,403	1,499	1,640
负债和所有者权益	2,529	2,655	2,818	3,043

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	107	161	215	282
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	128	118	106	96
公允价值变动	2	0	0	2
营运资金变动	-119	-179	-215	-258
经营活动现金净流量	118	100	107	122
投资活动现金净流量	-193	117	105	95
筹资活动现金净流量	86	-89	-119	-141
现金流量净额	11	128	93	76

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	759	951	1,179	1,447
营业成本	460	570	713	893
营业税金及附加	4	5	6	6
销售费用	33	41	46	51
管理费用	34	43	48	58
财务费用	38	27	26	25
研发费用	51	64	79	91
费用合计	156	174	199	224
资产减值损失	-19	-10	-10	-8
公允价值变动	2	0	0	2
投资收益	0	0	0	2
营业利润	120	181	241	313
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	120	181	241	313
所得税费用	13	20	26	31
净利润	107	161	215	282
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	107	161	215	281

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-4.4%	25.3%	23.9%	22.8%
归母净利润增长率	-32.3%	50.4%	33.6%	30.9%
盈利能力				
毛利率	39.5%	40.0%	39.5%	38.3%
四项费用/营收	20.5%	18.3%	16.9%	15.5%
净利率	14.1%	16.9%	18.2%	19.4%
ROE	8.0%	11.5%	14.3%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	47.4%	47.1%	46.8%	46.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
存货周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
每股数据(元/股)				
EPS	1.72	1.84	2.46	3.22
P/E	45.7	42.6	31.9	24.3
P/S	6.4	7.2	5.8	4.7
P/B	3.7	4.9	4.6	4.2

■ 机械组介绍

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。