

华锐精密 (688059.SH)

买入 (维持评级)

三季度高增长，看好机器人刀具前景

事件

公司 2025 年 10 月 30 日发布 25 年三季报，1Q-3Q25 实现营业收入 7.71 亿元，同比增长 31.84%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比增长 78.37%。其中 3Q25 实现营业收入 2.52 亿元，同比增长 44.49%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 915.62%。

点评

刀具板块三季度景气度复苏，公司同比高增长。根据数亮科技数据，8 月工量刀具价格指数增速加快，同时景气水平回升至扩张区间。根据株洲钻石数据，3Q25 数控刀片同比增长 40%，整体刀具同比增长 87%。我们判断目前由于需求端复苏叠加原料端价格上涨，刀具行业整体景气度向好，渠道补库意愿增强，公司也因此三季度业绩表现优异。

三季度毛利率显著改善，预计由于成本上涨成功传导。公司 3Q25 毛利率为 43.61%，同比提升 10.93pcts，环比提升 4.53pcts，同环比均出现了较大改善。我们预计主要由于数控刀片三季度整体价格有所上调，碳化钨原料大幅涨价带来的影响减弱，逐步回归正常的数控刀片产品盈利能力。

看好公司机器人刀具布局成长前景。公司持续加大机器人制造刀具布局，通过完善精密刀具产品线、布局新型材料加工刀具、创新切削工艺等方式致力于为人形机器人制造瓶颈提供系统性破局方案。考虑机器人丝杠、减速器、轴承、结构件加工难度较高且需求量大，后续看好公司机器人刀具布局成长前景。

盈利预测、估值与评级

调整公司盈利预测，预计公司 25 至 27 年有望实现归母净利润 1.81/2.2/2.67 亿元，对应当 43X/36X/29X，考虑当前刀具行业景气度回暖，同时机器人刀具布局前景广阔，维持“买入”评级。

风险提示

制造业景气度复苏不及预期，国产替代进展不及预期，数控刀片均价提升不及预期，整体硬质合金刀具毛利率改善不及预期，机器人刀具产品开拓不及预期。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：89.71 元

相关报告：

1.《华锐精密公司点评：一季度业绩向好，关注顺周期复苏》，2025.4.29

2.《华锐精密公司点评：三季度业绩承压，关注顺周期复苏》，2024.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	794	759	985	1,174	1,366
营业收入增长率	32.02%	-4.43%	29.80%	19.13%	16.34%
归母净利润(百万元)	158	107	181	220	267
归母净利润增长率	-4.83%	-32.26%	69.36%	21.42%	21.48%
摊薄每股收益(元)	2.553	1.718	2.078	2.524	3.066
每股经营性现金流净额	0.04	1.89	4.03	3.97	4.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.57%	8.03%	12.28%	13.27%	14.16%
P/E	35.14	52.22	43.16	35.55	29.26
P/B	4.42	4.19	5.30	4.72	4.14

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	602	794	759	985	1,174	1,366
增长率		32.0%	-4.4%	29.8%	19.1%	16.3%
主营业务成本	-308	-433	-460	-598	-718	-832
%销售收入	51.2%	54.5%	60.5%	60.7%	61.1%	60.9%
毛利	294	361	300	387	456	533
%销售收入	48.8%	45.5%	39.5%	39.3%	38.9%	39.1%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-5	-6	-7
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-18	-37	-33	-41	-48	-55
%销售收入	3.0%	4.7%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%
管理费用	-35	-41	-34	-34	-40	-45
%销售收入	5.7%	5.2%	4.5%	3.5%	3.4%	3.3%
研发费用	-42	-61	-51	-64	-76	-89
%销售收入	6.9%	7.7%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	197	219	178	242	286	338
%销售收入	32.7%	27.5%	23.4%	24.6%	24.4%	24.8%
财务费用	-13	-29	-38	-29	-26	-20
%销售收入	2.1%	3.6%	5.0%	2.9%	2.2%	1.5%
资产减值损失	-7	-18	-29	-9	-10	-12
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	4	3	0	2	2	2
%税前利润	2.1%	1.6%	0.3%	0.9%	0.8%	0.6%
营业利润	183	181	120	211	257	312
营业利润率	30.4%	22.8%	15.9%	21.4%	21.9%	22.9%
营业外收支	3	1	0	2	2	2
税前利润	186	183	120	213	259	314
利润率	31.0%	23.0%	15.8%	21.6%	22.0%	23.0%
所得税	-21	-25	-13	-32	-39	-47
所得税率	11.0%	13.5%	10.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	166	158	107	181	220	267
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	166	158	107	181	220	267
净利率	27.6%	19.9%	14.1%	18.4%	18.7%	19.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	166	158	107	181	220	267
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	65	113	160	105	114	124
非经营收益	32	52	49	25	25	19
营运资金变动	-117	-320	-199	-60	-112	-106
经营活动现金净流	145	3	118	251	247	305
资本开支	-416	-261	-193	-198	-48	-48
投资	-86	160	0	0	0	0
其他	0	3	0	2	2	2
投资活动现金净流	-501	-97	-193	-196	-46	-46
股权募资	0	10	16	0	0	0
债权募资	494	11	175	-17	-111	-140
其他	-58	-59	-60	-69	-66	-61
筹资活动现金净流	436	-38	131	-86	-177	-201
现金净流量	80	-133	56	-31	24	58

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	214	81	136	102	123	180
应收账款	235	490	513	614	714	809
存货	148	308	397	438	503	559
其他流动资产	263	87	86	91	92	93
流动资产	860	966	1,133	1,245	1,433	1,641
%总资产	45.4%	43.7%	44.8%	45.3%	49.7%	54.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	867	1,091	1,310	1,417	1,364	1,304
%总资产	45.7%	49.4%	51.8%	51.5%	47.3%	43.1%
无形资产	28	31	27	26	24	23
非流动资产	1,035	1,244	1,396	1,503	1,448	1,387
%总资产	54.6%	56.3%	55.2%	54.7%	50.3%	45.8%
资产总计	1,895	2,210	2,529	2,748	2,881	3,028
短期借款	82	86	309	301	190	50
应付款项	185	224	218	288	334	375
其他流动负债	89	147	98	112	120	128
流动负债	357	457	625	701	644	553
长期贷款	17	25	64	64	64	64
其他长期负债	408	472	508	508	516	523
负债	781	954	1,197	1,273	1,224	1,140
普通股股东权益	1,114	1,256	1,331	1,475	1,658	1,888
其中：股本	44	62	62	62	62	62
未分配利润	405	502	559	703	885	1,115
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,895	2,210	2,529	2,748	2,881	3,028

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.770	2.553	1.718	2.078	2.524	3.066
每股净资产	25.315	20.314	21.387	16.924	19.019	21.656
每股经营现金净流	3.302	0.041	1.890	4.025	3.965	4.898
每股股利	0.000	0.000	1.100	0.600	0.600	0.600
回报率						
净资产收益率	14.89%	12.57%	8.03%	12.28%	13.27%	14.16%
总资产收益率	8.75%	7.14%	4.23%	6.59%	7.63%	8.83%
投入资本收益率	11.18%	10.63%	7.34%	8.98%	10.29%	11.72%
增长率						
主营业务收入增长率	23.93%	32.02%	-4.43%	29.80%	19.13%	16.34%
EBIT 增长率	11.91%	11.22%	-18.78%	36.28%	18.13%	18.19%
净利润增长率	2.20%	-4.83%	-32.26%	69.36%	21.42%	21.48%
总资产增长率	64.90%	16.62%	14.41%	8.67%	4.84%	5.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.6	113.1	180.6	180.0	180.0	180.0
存货周转天数	140.3	192.3	280.1	270.0	260.0	250.0
应付账款周转天数	93.5	92.1	111.7	110.0	105.0	100.0
固定资产周转天数	316.8	469.0	562.1	454.1	380.3	324.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.02%	22.69%	38.86%	36.86%	24.80%	11.37%
EBIT 利息保障倍数	15.4	7.7	4.7	8.4	10.9	16.6
资产负债率	41.22%	43.16%	47.35%	46.33%	42.47%	37.66%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	12	22
增持	0	0	0	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.20	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-30	买入	85.79	N/A
2	2024-02-23	买入	55.44	N/A
3	2024-04-29	买入	59.35	N/A
4	2024-08-06	买入	44.00	N/A
5	2024-10-30	买入	52.08	N/A
6	2025-04-29	买入	57.30	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---