



# 25Q3 营收稳增，盈利能力改善

——华锐精密 2025Q3 业绩点评

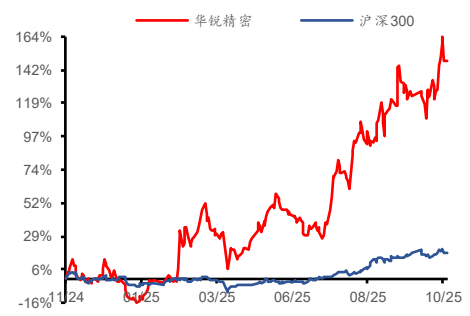
## 买入（维持）

行业： 机械设备  
日期： 2025年11月03日  
  
分析师： 王亚琪  
Tel: 021- 53686472  
E-mail: wangyaqi@shzq.com  
SAC 编号: S0870523060007

### 基本数据

|                  |             |
|------------------|-------------|
| 最新收盘价（元）         | 84.30       |
| 12mth A 股价格区间（元） | 40.22-89.71 |
| 总股本（百万股）         | 87.16       |
| 无限售 A 股/总股本      | 100.00%     |
| 流通市值（亿元）         | 73.48       |

### 最近一年股票与沪深 300 比较



### 相关报告：

- 《2025H1 业绩表现亮眼，发力布局机器人精密加工刀具》  
——2025 年 08 月 19 日
- 《24 年需求疲软拖累业绩，25Q1 收入利润实现双增》  
——2025 年 05 月 01 日

### ■ 投资摘要

公司发布2025年三季度报告。2025Q1-Q3公司实现营收7.7亿元，同比+31.85%；归母净利润1.37亿元，同比+78.37%；扣非后归母净利润1.36亿元，同比+79.83%。2025Q3单季度来看，公司实现营收2.52亿元，同比+44.49%，环比-15.30%；归母净利润0.52亿元，同比+915.62%，环比-7.56%；扣非后归母净利润0.52亿元，同比+1040.88%，环比-6.95%。

营收稳健增长，盈利能力改善。1）营收端，25Q3公司营业收入实现同比增长，我们认为主因下游需求回暖，同时公司产品性能不断提升、品类日趋完善以及渠道稳步开拓，刀具产销量同比正增；且年初以来上游钨价不断抬升，公司对刀具全系列产品进行提价。2）盈利端，25Q3公司毛利率为43.61%，同比增长10.93个百分点，环比增长4.53个百分点；净利率为20.67%，同比上升17.73个百分点，环比增长2.73个百分点，我们认为公司盈利能力提升或因需求改善下公司产能利用率提升摊薄固定成本以及公司上调产品价格一定程度覆盖原材料上涨成本等。3）费用端，2025Q3期间费用率为15.55%，同比下降9.99个百分点，其中，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.16/-2.05/-4.01/-1.76个百分点，费用管控能力提升。

布局机器人等领域刀具+进军工业软件，打开未来成长空间。1）机器人领域：人形机器人关键零部件加工的刀具是公司战略布局的重点方向之一，一方面公司加大相关刀具的研发力度，已在耐热合金加工用涂层刀具研究开发方面及精密零部件切削刀具开发方面取得一定成果，另一方面，公司积极开拓相关领域的客户，公司已获得宇树科技小批量订单。2）工业软件领域：2025 年 8 月，公司发布公告宣布与无锡离巽设立合资公司株洲华智技术，分别持股 80%和 20%，正式进军工业软件领域。2025 年 10 月，公司开发的“华锐智加”工业软件亮相 2025 工业软件创新发展大会，该软件经过数年研发测试，具备多项功能优势，包括通过高精度传感器+AI 算法的组合拳，实现切削全程动态监控，加工效率提升 5%-30%；通过全程检测与 AI 智能分析，降低安全风险；同时，该软件还通过科学监测和智慧控制可提高产品良品率、减少停机次数以及优化刀具使用寿命与管理成本。

### ■ 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 10.24/12.06/14.28 亿元，同比+34.89%/+17.76%/+18.45%；实现归母净利润为 1.89/2.46 /3.11 亿元，同比+76.79%/+30.00%/+26.64%，当前股价对应 PE 39/30/24 倍，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

下游市场需求不及预期、产品研发进展不及预期、市场竞争加剧风险、原材料价格剧烈波动风险等。

## ■ 数据预测与估值

| 单位：百万元  | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 759    | 1024  | 1206  | 1428  |
| 年增长率    | -4.4%  | 34.9% | 17.8% | 18.5% |
| 归母净利润   | 107    | 189   | 246   | 311   |
| 年增长率    | -32.3% | 76.8% | 30.0% | 26.6% |
| 每股收益（元） | 1.23   | 2.17  | 2.82  | 3.57  |
| 市盈率（X）  | 68.70  | 38.86 | 29.89 | 23.60 |
| 市净率（X）  | 5.52   | 5.05  | 4.55  | 4.04  |

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 11 月 03 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

**资产负债表（单位：百万元）**

| 指标               | 2024A       | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 货币资金             | 136         | 454         | 620         | 855         |
| 应收票据及应收账款        | 507         | 600         | 723         | 843         |
| 存货               | 397         | 432         | 516         | 596         |
| 其他流动资产           | 92          | 95          | 97          | 100         |
| 流动资产合计           | 1133        | 1581        | 1956        | 2394        |
| 长期股权投资           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 投资性房地产           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 固定资产             | 1169        | 1035        | 894         | 747         |
| 在建工程             | 141         | 113         | 90          | 72          |
| 无形资产             | 23          | 21          | 18          | 16          |
| 其他非流动资产          | 63          | 47          | 45          | 44          |
| 非流动资产合计          | 1396        | 1216        | 1048        | 878         |
| <b>资产总计</b>      | <b>2529</b> | <b>2797</b> | <b>3004</b> | <b>3272</b> |
| 短期借款             | 260         | 260         | 260         | 260         |
| 应付票据及应付账款        | 212         | 304         | 345         | 402         |
| 合同负债             | 4           | 6           | 7           | 8           |
| 其他流动负债           | 150         | 186         | 192         | 199         |
| 流动负债合计           | 625         | 756         | 803         | 869         |
| 长期借款             | 64          | 64          | 64          | 64          |
| 应付债券             | 353         | 353         | 353         | 353         |
| 其他非流动负债          | 155         | 169         | 169         | 169         |
| 非流动负债合计          | 572         | 586         | 586         | 586         |
| <b>负债合计</b>      | <b>1197</b> | <b>1342</b> | <b>1389</b> | <b>1455</b> |
| 股本               | 62          | 87          | 87          | 87          |
| 资本公积             | 573         | 548         | 548         | 548         |
| 留存收益             | 590         | 713         | 873         | 1076        |
| 归属母公司股东权益        | 1331        | 1455        | 1615        | 1817        |
| 少数股东权益           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1331</b> | <b>1455</b> | <b>1615</b> | <b>1817</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>2529</b> | <b>2797</b> | <b>3004</b> | <b>3272</b> |

**现金流量表（单位：百万元）**

| 指标              | 2024A       | 2025E      | 2026E       | 2027E       |
|-----------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流量</b> | <b>118</b>  | <b>430</b> | <b>314</b>  | <b>412</b>  |
| 净利润             | 107         | 189        | 246         | 311         |
| 折旧摊销            | 131         | 166        | 168         | 170         |
| 营运资金变动          | -199        | -68        | -188        | -170        |
| 其他              | 78          | 143        | 89          | 102         |
| <b>投资活动现金流量</b> | <b>-193</b> | <b>-47</b> | <b>-37</b>  | <b>-45</b>  |
| 资本支出            | -193        | -57        | -40         | -48         |
| 投资变动            | 0           | 0          | 0           | 0           |
| 其他              | 0           | 10         | 2           | 3           |
| <b>筹资活动现金流量</b> | <b>131</b>  | <b>-66</b> | <b>-110</b> | <b>-133</b> |
| 债权融资            | 175         | 22         | 0           | 0           |
| 股权融资            | 16          | 0          | 0           | 0           |
| 其他              | -60         | -88        | -110        | -133        |
| <b>现金净流量</b>    | <b>56</b>   | <b>317</b> | <b>167</b>  | <b>234</b>  |

**利润表（单位：百万元）**

| 指标                | 2024A      | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|-------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业收入</b>       | <b>759</b> | <b>1024</b> | <b>1206</b> | <b>1428</b> |
| 营业成本              | 460        | 615         | 712         | 830         |
| 营业税金及附加           | 4          | 5           | 6           | 7           |
| 销售费用              | 33         | 43          | 52          | 61          |
| 管理费用              | 34         | 41          | 53          | 61          |
| 研发费用              | 51         | 49          | 71          | 83          |
| 财务费用              | 38         | 23          | 19          | 17          |
| 资产减值损失            | -19        | -29         | -12         | -14         |
| 投资收益              | 0          | 3           | 2           | 3           |
| 公允价值变动损益          | 2          | 0           | 0           | 0           |
| <b>营业利润</b>       | <b>120</b> | <b>214</b>  | <b>278</b>  | <b>352</b>  |
| 营业外收支净额           | 0          | 1           | 1           | 1           |
| <b>利润总额</b>       | <b>120</b> | <b>214</b>  | <b>279</b>  | <b>352</b>  |
| 所得税               | 13         | 25          | 33          | 41          |
| 净利润               | 107        | 189         | 246         | 311         |
| 少数股东损益            | 0          | 0           | 0           | 0           |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>107</b> | <b>189</b>  | <b>246</b>  | <b>311</b>  |

**主要指标**

| 指标             | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>盈利能力指标</b>  |        |       |       |       |
| 毛利率            | 39.5%  | 39.9% | 40.9% | 41.9% |
| 净利率            | 14.1%  | 18.5% | 20.4% | 21.8% |
| 净资产收益率         | 8.0%   | 13.0% | 15.2% | 17.1% |
| 资产回报率          | 4.5%   | 7.1%  | 8.5%  | 9.9%  |
| 投资回报率          | 6.7%   | 9.5%  | 11.1% | 12.7% |
| <b>成长能力指标</b>  |        |       |       |       |
| 营业收入增长率        | -4.4%  | 34.9% | 17.8% | 18.5% |
| EBIT 增长率       | -25.2% | 52.1% | 25.5% | 24.1% |
| 归母净利润增长率       | -32.3% | 76.8% | 30.0% | 26.6% |
| <b>每股指标（元）</b> |        |       |       |       |
| 每股收益           | 1.23   | 2.17  | 2.82  | 3.57  |
| 每股净资产          | 15.28  | 16.69 | 18.53 | 20.85 |
| 每股经营现金流        | 1.35   | 4.94  | 3.61  | 4.73  |
| 每股股利           | 0.60   | 0.76  | 0.98  | 1.25  |
| <b>营运能力指标</b>  |        |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.32   | 0.38  | 0.42  | 0.46  |
| 应收账款周转率        | 2.02   | 2.38  | 2.42  | 2.41  |
| 存货周转率          | 1.30   | 1.48  | 1.50  | 1.49  |
| <b>偿债能力指标</b>  |        |       |       |       |
| 资产负债率          | 47.4%  | 48.0% | 46.2% | 44.5% |
| 流动比率           | 1.81   | 2.09  | 2.43  | 2.75  |
| 速动比率           | 1.15   | 1.50  | 1.77  | 2.05  |
| <b>估值指标</b>    |        |       |       |       |
| P/E            | 68.70  | 38.86 | 29.89 | 23.60 |
| P/B            | 5.52   | 5.05  | 4.55  | 4.04  |
| EV/EBITDA      | 11.78  | 18.99 | 16.08 | 13.45 |

资料来源：Wind，上海证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

|                                                                        |                                                                               |
|------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| <b>股票投资评级：</b>                                                         | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。             |
| 买入                                                                     | 股价表现将强于基准指数 20%以上                                                             |
| 增持                                                                     | 股价表现将强于基准指数 5-20%                                                             |
| 中性                                                                     | 股价表现将介于基准指数±5%之间                                                              |
| 减持                                                                     | 股价表现将弱于基准指数 5%以上                                                              |
| 无评级                                                                    | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级                    |
| <b>行业投资评级：</b>                                                         | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持                                                                     | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数                                                          |
| 中性                                                                     | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平                                                         |
| 减持                                                                     | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数                                                          |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 |                                                                               |

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断