

# 海天精工 (601882)

## 2024 年三季度报点评: Q3 营收同比持平, 行业低谷期持续加码研发

增持 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 周尔双

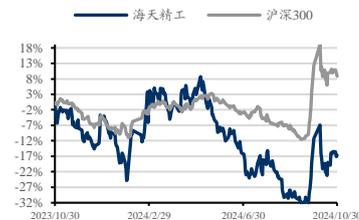
执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3177	3323	3340	3845	4429
同比 (%)	16.37	4.59	0.51	15.10	15.20
归母净利润 (百万元)	520.65	609.48	544.63	693.09	818.17
同比 (%)	40.31	17.06	(10.64)	27.26	18.05
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.00	1.17	1.04	1.33	1.57
P/E (现价&最新摊薄)	22.76	19.44	21.76	17.10	14.48

### 股价走势



### 投资要点

#### ■ 2024 年前三季度营收小幅下滑, 价格下降毛利率下滑影响利润水平

2024 年前三季度公司实现营收 24.93 亿元, 同比-0.57%; 实现归母净利润 4.04 亿元, 同比-12.89%; 实现扣非归母净利润 3.62 亿元, 同比-9.55%。2024 年前三季度公司营收小幅下滑, 我们判断主要系机床需求复苏缓慢, 销售端略有承压。归母净利润下降主要系市场价格竞争加剧毛利率承压, 另外研发费用率同比提升也影响了利润水平。

其中 2024Q3 单季度实现营收 8.14 亿元, 同比+0.26%; 归母净利润 1.10 亿元, 同比-22.47%; 扣非归母净利润 1.05 亿元, 同比-21.27%。2024Q3 单季度营收端同比基本持平, 利润承压主要系管理与研发费用增长。

#### ■ 毛利率略有下降, 研发投入持续加码

2024 年前三季度公司毛利率为 28.03%, 同比-1.53pct, 2024Q3 单季度毛利率为 27.33%, 同比-3.72pct, 环比-0.95pct。毛利率有所下滑, 主要系机床行业需求偏弱, 价格竞争叠加产能利用率偏低导致毛利率下降。2024 年前三季度公司销售净利率 16.20%, 同比-2.29pct, 2024Q3 单季度销售净利率为 13.54%, 同比-3.97pct, 环比-4.14pct。净利率降幅高于毛利率降幅, 主要系研发费用率有所提升。

2024 年前三季度公司期间费用率为 10.81%, 同比+0.77pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.72%/1.23%/-0.17%/5.03%, 同比-0.68pct/+0.11pct/+0.24pct/+1.10pct。行业低谷期公司逆势增加研发投入, 持续巩固龙头产品优势, 彰显长期成长信心。

#### ■ 集团内循环优势明显, 产能布局充足有望再造海天

1) 多产品优势助力拓展新能源: 公司优势产品龙门机床国内遥遥领先, 近年来横向拓展至立加&卧加领域, 多产品优势助力公司拓展新能源领域。

2) 集团内循环优势明显: ①集团海外渠道助力公司拓展海外业务。2017-2023 年公司海外营收 CAGR=62.3%, 增速可观。②海天金属加码一体化压铸, 压铸成型后需配套机床精加工, 海天金属与海天精工有望共同为客户定制解决方案。

3) 产能布局充足, 有望再造海天精工: 海天精工华南生产基地产能正在爬坡进程中, 完全投产后预计新增立式加工中心、数控车床和钻攻机等产能超 500 台/月。公司正推进宁波高端数控机床智能化生产基地项目建设, 并筹建海外产能。公司产能正处在爬坡进程中, 生产能力有望不断提高。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑机床需求复苏放缓, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测为 5.45 (原值 6.48) /6.93 (原值 7.61) /8.18 (原值 8.98) 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 22/17/14 倍, 考虑公司产能扩张且具有长期成长性, 维持公司“增持”评级。

■ 风险提示: 制造业复苏不及预期, 机床需求不及预期, 行业竞争加剧。

### 市场数据

收盘价(元)	22.70
一年最低/最高价	18.24/30.23
市净率(倍)	4.59
流通 A 股市值(百万元)	11,849.40
总市值(百万元)	11,849.40

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.94
资产负债率(% ,LF)	45.98
总股本(百万股)	522.00
流通 A 股(百万股)	522.00

### 相关研究

《海天精工(601882): 2024 年半年报点评: 业绩略有承压, 行业低谷期持续加码研发》

2024-08-29

《海天精工(601882): 2024 年一季度报点评: 业绩短期承压, 看好制造业复苏背景下机床需求回暖》

2024-04-30

## 海天精工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,728</b>	<b>4,754</b>	<b>5,731</b>	<b>7,190</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,323</b>	<b>3,340</b>	<b>3,845</b>	<b>4,429</b>
货币资金及交易性金融资产	919	2,853	2,960	4,658	营业成本(含金融类)	2,328	2,407	2,745	3,149
经营性应收款项	878	651	487	825	税金及附加	26	18	18	20
存货	1,570	833	1,882	1,242	销售费用	188	167	175	197
合同资产	21	13	15	18	管理费用	40	50	39	43
其他流动资产	340	404	386	447	研发费用	137	144	148	166
<b>非流动资产</b>	<b>888</b>	<b>836</b>	<b>784</b>	<b>740</b>	财务费用	(11)	1	2	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	64	50	50	58
固定资产及使用权资产	484	431	379	336	投资净收益	18	20	17	20
在建工程	112	112	112	112	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	231	231	231	231	减值损失	(53)	(35)	(35)	(35)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>650</b>	<b>589</b>	<b>750</b>	<b>894</b>
其他非流动资产	62	62	62	62	营业外净收支	47	16	20	15
<b>资产总计</b>	<b>4,617</b>	<b>5,590</b>	<b>6,514</b>	<b>7,930</b>	<b>利润总额</b>	<b>697</b>	<b>605</b>	<b>770</b>	<b>909</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,154</b>	<b>2,553</b>	<b>2,744</b>	<b>3,321</b>	减:所得税	87	61	77	91
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	<b>净利润</b>	<b>609</b>	<b>545</b>	<b>693</b>	<b>818</b>
经营性应付款项	869	1,163	1,155	1,505	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	887	963	1,098	1,260	<b>归属母公司净利润</b>	<b>609</b>	<b>545</b>	<b>693</b>	<b>818</b>
其他流动负债	391	421	485	551	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.17	1.04	1.33	1.57
非流动负债	150	180	220	240	EBIT	617	609	774	917
长期借款	0	30	70	90	EBITDA	697	685	851	995
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.94	27.94	28.60	28.90
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	18.34	16.30	18.03	18.47
其他非流动负债	148	148	148	148	收入增长率(%)	4.59	0.51	15.10	15.20
<b>负债合计</b>	<b>2,304</b>	<b>2,733</b>	<b>2,964</b>	<b>3,562</b>	归母净利润增长率(%)	17.06	(10.64)	27.26	18.05
归属母公司股东权益	2,312	2,857	3,550	4,368					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,312</b>	<b>2,857</b>	<b>3,550</b>	<b>4,368</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,617</b>	<b>5,590</b>	<b>6,514</b>	<b>7,930</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	569	1,891	56	1,680	每股净资产(元)	4.43	5.47	6.80	8.37
投资活动现金流	(243)	13	14	0	最新发行在外股份(百万股)	522	522	522	522
筹资活动现金流	(289)	29	38	17	ROIC(%)	24.97	21.02	21.36	20.38
现金净增加额	30	1,934	107	1,697	ROE-摊薄(%)	26.36	19.06	19.52	18.73
折旧和摊销	80	75	76	78	资产负债率(%)	49.91	48.90	45.50	44.92
资本开支	(79)	(7)	(4)	(20)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.44	21.76	17.10	14.48
营运资本变动	(147)	1,272	(713)	781	P/B(现价)	5.12	4.15	3.34	2.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>