

浙海德曼（688577.SH）

新市场开拓和新产能投放暂时性影响业绩，期待机器人业务放量

公司发布 2024 年三季度报告。2024 年前三季度公司实现营业收入 5.44 亿元，同比增长 16.92%；归母净利润 0.17 亿元，同比减少 27.47%；扣非归母净利润 967 万元，同比减少 42.05%。公司 2024Q3 实现营业收入 1.70 亿元，同比增长 8.49%；归母净利润 638 万元，同比增长 26.97%；扣非归母净利润 23 万元，同比减少 89.25%。

新市场开拓和新产能投放，暂时性影响业绩。公司业绩略承压主要系新增折旧与摊销、新增代理商渠道产生的费用及部分淘汰机型进行促销影响了毛利率。公司聚焦产能建设，对三个生产基地进行升级，培育未来核心增长点，提升竞争力，投资金额超 3 亿，成本投入上升。此外，公司大力拓展客户，开发省外市场，加大代理销售政策力度，给予经销商费用支持，再次让利，使公司营业额增长但整体盈利能力略承压，期待后续回暖。

人形机器人产业奇点到来，精密车床是传动件必需设备。特斯拉人形机器人线性执行器主要用反向式行星滚柱丝杠。行星滚柱丝杠价格高、制作难度大，此前需求不大，一般为进口。但是进口价格目前成本高昂，难以满足人形机器人量产的成本要求，因此国内企业纷纷希望自行生产行星滚柱丝杠。然而，国内企业自行生产，需要进口相关的车床和螺纹磨床，海外车床和螺纹磨床价格非常高，并且是定制。一开始量不大、又是定制，国外企业产能有限，供货的意愿不强。此外，国外厂家的销售模式是以销定产，客户下单后，通常需要 2 年以后才能拿到设备，生产交付周期很长，未来很难满足人形机器人的量产需求。因此丝杠设备的国产化、定制化是必然趋势。除了丝杠以外，人形机器人的旋转执行器需要用到减速器，而制作减速器的核心设备也是车床和磨床。

公司核心技术能力强劲，产品向高端化、多元化推进。浙海德曼实现了主轴、刀塔、尾座三大核心部件的自主化，核心技术能力强劲。在销售方面，公司高端数控车床占有较大优势，且近年来经销比例有所扩大，品牌影响力逐步提升，未来有望受益于人形机器人的产业化发展。

投资建议：我们预计 2024-2026 年归母净利润为 0.32、0.66、0.88 亿元，当前股价对应公司 PE 为 89/44/33X。海德曼是国内车床龙头，产品向着高端化、多元化推进，同时有望受益于人形机器人带来的产业化浪潮，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求波动风险、市场竞争加剧风险、新业务拓展风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	631	664	769	889	1,030
增长率 yoy（%）	16.7	5.2	15.9	15.7	15.9
归母净利润（百万元）	60	29	32	66	88
增长率 yoy（%）	-18.2	-50.7	9.9	104.4	33.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.75	0.37	0.41	0.83	1.11
净资产收益率（%）	6.8	3.4	3.7	7.3	9.1
P/E（倍）	48.3	98.0	89.2	43.6	32.7
P/B（倍）	3.3	3.3	3.3	3.2	3.0

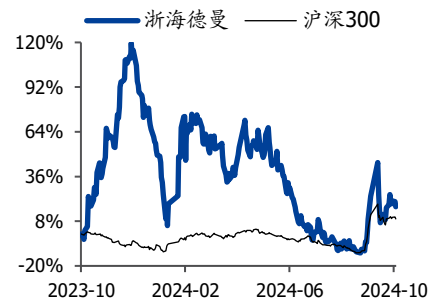
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	通用设备
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价（元）	36.30
总市值（百万元）	2,885.32
总股本（百万股）	79.49
其中自由流通股（%）	95.48
30 日日均成交量（百万股）	0.99

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 邓宇亮

执业证书编号：S0680523090001

邮箱：dengyuliang@gszq.com

相关研究

- 《浙海德曼（688577.SH）：核心技术能力强劲，多元化、高端化持续推进》 2024-09-01
- 《浙海德曼（688577.SH）：精密车床顶尖品牌，多年深耕迎来星辰大海》 2024-06-05

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	766	722	1125	862	1265
现金	93	53	384	222	383
应收票据及应收账款	239	228	212	85	210
其他应收款	36	3	40	10	49
预付账款	11	9	14	13	18
存货	344	370	416	473	547
其他流动资产	44	58	58	58	58
非流动资产	613	730	761	804	861
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	438	471	511	554	608
无形资产	59	87	90	93	98
其他非流动资产	117	172	161	157	155
资产总计	1379	1452	1886	1666	2126
流动负债	427	485	915	663	1066
短期借款	55	103	113	78	0
应付票据及应付账款	228	231	660	440	922
其他流动负债	144	150	142	144	145
非流动负债	87	84	84	84	84
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	87	84	84	84	84
负债合计	514	569	999	746	1150
少数股东权益	-1	0	0	0	1
股本	54	54	79	79	79
资本公积	552	556	534	534	534
留存收益	255	268	284	315	349
归属母公司股东权益	865	883	887	919	975
负债和股东权益	1379	1452	1886	1666	2126

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	25	105	437	1	384
净利润	59	30	32	66	89
折旧摊销	37	49	45	53	61
财务费用	-1	2	3	1	-5
投资损失	0	0	-2	-2	-1
营运资金变动	-85	17	357	-117	240
其他经营现金流	15	6	0	0	0
投资活动现金流	-81	-190	-75	-94	-118
资本支出	94	191	31	43	57
长期投资	30	-2	0	0	0
其他投资现金流	43	-1	-44	-51	-60
筹资活动现金流	38	54	-143	-34	-27
短期借款	55	48	-103	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	25	0	0
资本公积增加	7	4	-22	0	0
其他筹资现金流	-24	3	-44	-34	-27
现金净增加额	-18	-31	218	-127	239

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	631	664	769	889	1030
营业成本	430	486	535	605	694
营业税金及附加	5	6	6	7	8
营业费用	51	59	81	80	93
管理费用	54	54	62	71	82
研发费用	35	43	50	57	66
财务费用	-1	2	3	1	-5
资产减值损失	-2	-4	0	0	0
其他收益	19	17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	2	2	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	67	26	35	70	93
营业外收入	0	3	1	1	1
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	66	29	35	71	93
所得税	7	-1	3	4	5
净利润	59	30	32	66	89
少数股东损益	-1	1	0	0	0
归属母公司净利润	60	29	32	66	88
EBITDA	104	82	80	120	148
EPS (元)	0.75	0.37	0.41	0.83	1.11

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.7	5.2	15.9	15.7	15.9
营业利润(%)	-18.5	-60.4	30.6	103.1	31.9
归属于母公司净利润(%)	-18.2	-50.7	9.9	104.4	33.3
获利能力					
毛利率(%)	31.9	26.8	30.4	31.9	32.6
净利率(%)	9.5	4.4	4.2	7.4	8.6
ROE(%)	6.8	3.4	3.7	7.3	9.1
ROIC(%)	6.0	3.2	3.0	5.9	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	37.3	39.2	53.0	44.8	54.1
净负债比率(%)	4.9	16.1	-21.3	-6.6	-30.8
流动比率	1.8	1.5	1.2	1.3	1.2
速动比率	0.9	0.6	0.7	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.0	2.8	3.5	6.0	7.0
应付账款周转率	1.8	2.1	1.2	1.1	1.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.37	0.41	0.83	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	1.32	5.49	0.01	4.83
每股净资产(最新摊薄)	10.89	11.11	11.11	11.52	12.22
估值比率					
P/E	48.3	98.0	89.2	43.6	32.7
P/B	3.3	3.3	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	28.2	36.7	33.5	23.5	17.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com